

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku
Analysis of a Selected Company's Financial Performance

Student: Eliška Bajgerová
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Tomáš Tichý, Ph.D.

Ostrava 2012

Zadání bakalářské práce

Student: **Eliška Bajgerová**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202R010 Finance**
Specializace: **00 Finance**
Téma: **Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku**
Analysis of a Selected Company's Financial Performance

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis nástrojů finanční analýzy
 3. Charakteristika podniku IFS Benda s.r.o.
 4. Analýza vybraného podniku a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o vynětí výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86029-88-2
- HOLEČKOVÁ, Jarooslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2000. 200 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2006. 268 s. ISBN 80-7357-219-2.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Tomáš Tichý, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012

Ing. Iveta Ráčanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně s využitím uvedených zdrojů. Přílohy 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě 11. 5. 2012

Eliška Bajgerová

Děkuji vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Tomáši Tichému, Ph.D. za pomoc a cenné rady, které mi poskytl při zpracování bakalářské práce.

OBSAH

1	ÚVOD	4
2	POPIS NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY	5
2.1	UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	5
2.1.1	Externí uživatelé	5
2.1.2	Interní uživatelé	6
2.2	ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	6
2.2.1	Finanční informace	6
2.2.2	Kvantifikované nefinanční informace	7
2.2.3	Nekvantifikované informace	7
2.3	METODY FINANČNÍ ANALÝZY	7
2.3.1	Metody elementární	7
2.3.2	Vyšší metody	10
2.4	VÝKONNOST PODNIKU	11
2.4.1	Poměrové ukazatele	12
2.4.2	Bankrotní modely	18
2.4.3	Bonitní (ratingové) modely	20
2.4.4	Index IN – index důvěryhodnosti	22
2.4.5	Ekonomické ukazatele	23
2.4.6	Tržní ukazatele	25
3	CHARAKTERISTIKA PODNIKU ITS BENDA, S.R.O.	27
3.1	ODBĚRATELÉ A DODAVATELÉ SPOLEČNOSTI	27
3.2	KONKURENCE SPOLEČNOSTI	29
3.3	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA FINANČNÍCH VÝKAZŮ	29
3.3.1	Horizontální analýza	29
3.3.2	Vertikální analýza	34
4	ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ	39
4.1	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	39
4.1.1	Ukazatelé aktivity	39
4.1.2	Ukazatelé likvidity	42
4.1.3	Ukazatelé rentability	43
4.1.4	Ukazatelé finanční stability a zadluženosti	44
4.2	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	47
4.3	BANKROTNÍ MODEL	48
4.3.1	Beaverův model	48

4.3.2. Altmanův model	49
4.3.3. Taflerův model.....	50
4.4 BONITNÍ MODELY	51
4.4.1. Kralickuv Quick-test.....	51
4.4.2. Index IN 95.....	53
4.4.3. Index IN 99.....	53
4.4.4. Zhodnocení výpočtů.....	55
5 ZÁVĚR.....	58
SEZNAM LITERATURY	60
SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ.....	61

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

1 ÚVOD

Sledování finanční výkonnosti podniku je považováno za měřítko ke zhodnocení hospodářské situace podniku. Finanční situace podniku se odráží v účetních výkazech, které představují hlavní zdroj informací. Ke zhodnocení finanční výkonnosti podniku se používá finanční analýza, která čerpá údaje z účetních výkazů.

Finanční analýza představuje souhrn činností, které jsou využity ke zhodnocení finanční situace podniku. Na základě zjištěných informací lze posoudit, jak se podnik doposud vyvíjel, a vedení podniku by se mělo na základě těchto informací rozhodovat do budoucna.

Cílem bakalářské práce je analýza finanční výkonnosti společnosti ITS Benda, s.r.o. za léta 2006 – 2009. Finanční výkonnost bude analyzována za pomoci metod finanční analýzy a pro její výpočet budou použita data z účetních výkazů a výročních zpráv společnosti za sledované období.

Bakalářská práce je rozdělena do čtyř stěžejních kapitol – úvod, teoretická část, představení analyzovaného podniku a praktická část.

Teoretická část bude popsána ve druhé kapitole. Bude zde charakterizována finanční analýza, její nástroje, uživatelé, zdroje informací, ze kterých čerpá, a také metody finanční analýzy. Dále bude charakterizována výkonnost podniku a metody, kterými lze výkonnost vypočítat.

Ve třetí kapitole bude představen podnik ITS Benda s.r.o., jeho předmět činnosti, odběratelé, dodavatelé a konkurence. V této části bude také provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Ve čtvrté kapitole bude provedeno použití jednotlivých metod finanční analýzy a metod výkonnosti podniku. Zhodnocení situace podniku za léta 2006 – 2009 bude provedeno na základě poměrových ukazatelů, pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu za pomoci analýzy odchylek a ke zhodnocení budou použity také bonitní a bankrotní modely. V závěru kapitoly bude provedeno zhodnocení zjištěných výsledků výše uvedených metod, na základě kterých budou společnosti navržena doporučení.

2 POPIS NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY

Tato kapitola pojednává o charakteristice finanční analýzy, jejich uživatelích, zdrojích informací, metodách a o výkonnosti podniku.

Finanční analýza představuje jednu z důležitých součástí finančního řízení podniku. Jedná se o rozbor informací získaných hlavně z účetních výkazů. Nejčastěji využívanou metodou finanční analýzy je rozbor pomocí finančních ukazatelů, které se aplikují při zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku.

Hlavním úkolem finanční analýzy je posouzení finančního zdraví podniku. Podnik, který je finančně zdravý, nemá problémy s včasným uhrazováním svých závazků, a to jak v současné době, tak v budoucnu. Finančně zdravá společnost je také schopná svou činností dosahovat zisku. Dalším úkolem finanční analýzy je zhodnotit minulé a současné výsledky a doporučit vhodná budoucí řešení.

Výsledky finanční analýzy mají zhodnotit nejen, jak je společnost finančně zdravá, ale také najít slabé a silné stránky podniku. Využívány jsou při přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.

Finanční analýzu lze dle Dluhošové (2006, str. 68) „rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.“

V této kapitole bude čerpáno z literatury Holečková (2008), Grünwald a Holečková (2004), Dluhošová (2010), Mrkvička a Kolář (2006), Růčková (2011) a Šulák a Vacík (2005).

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje důležité informace o podniku, které zajímají subjekty přicházející do kontaktu s daným podnikem.

Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit na externí a interní.

2.1.1 Externí uživatelé

Externí finanční analýza interpretuje účetní výkazy a poskytuje tak informace externím uživatelům o kredibilitě podniku. Tato analýza je prováděna externími uživateli finanční analýzy, mezi které řadíme investory, banky a jiné věřitele, obchodní partnery, stát a konkurenty.

Investoři, tedy akcionáři a vlastníci, jsou osoby, které do podniku vložily kapitál. Informace z účetních výkazů využívají především k investičním a kontrolním účelům.

Banky a jiní věřitelé využívají informace pro zjištění finančního stavu podniku, aby se rozhodly, zda poskytnou úvěr a za jakých podmínek. Před poskytnutím úvěru banky posuzují bonitu klienta.

Za **obchodní partnery** považujeme odběratele a dodavatele podniku. Dodavatelé se zaměřují především na solventnost podniku. Dlouhodobí dodavatelé sledují dlouhodobou stabilitu podniku. Odběratelé zkoumají finanční situaci dodavatele, aby měli jistotu, že dodavatel bude schopen dostát svým závazkům.

Konkurence využívá informace podobných podniků k porovnávání výsledku hospodaření, rentability, ziskovosti či silných a slabých stránek podniku pro posouzení své pozice na trhu.

Stát využívá informace z finanční analýzy při kontrole daňové povinnosti, při rozdělování dotací, při kontrole státních podniků apod.

2.1.2 Interní uživatelé

Interní finanční analýzu provádí podnikové útvary, které mají k dispozici vnitropodnikové informace. Tato analýza je přesnější než analýza externí a využívají ji manažeři, zaměstnanci a odbory.

Manažeři využívají informace z finanční analýzy, aby posoudili dlouhodobé a operativní rozhodování. Informace z finanční analýzy tvoří zpětnou vazbu mezi rozhodnutím manažerů a jeho důsledkem v praxi.

Zaměstnanci mají zájem na tom, aby podnik prosperoval, neboť jim zaručuje pracovní místa a mzdy.

2.2 Zdroje finanční analýzy

Pro kvalitní provedení finanční analýzy jsou potřebné dobré zdroje informací. Data pro provedení finanční analýzy lze čerpat z odlišných zdrojů, které můžeme rozdělit na finanční informace, kvantifikované nefinanční informace a nekvantifikované informace.

2.2.1 Finanční informace

Za zdroje finančních informací považujeme účetní výkazy, informace finančních analytiků, manažerů společnosti, výroční zprávy a také burzovní informace a prospekty cenných papírů.

Účetní výkazy jsou nazývány také jako výkazy externí, neboť dávají informace především externím uživatelům. Mezi účetní výkazy řadíme rozvahu, která ukazuje strukturu

majetku a zdroje jeho krytí, výkaz zisku a ztráty zachycující tvorbu zisku a jeho použití, a výkaz Cash Flow, který poskytuje informace o peněžních tocích podniku.

2.2.2 Kvantifikované nefinanční informace

Kvantifikované nefinanční informace si každý podnik vytváří dle svých potřeb a nepodléhají žádné metodické úpravě. Jsou to zdroje interní, tedy neveřejné, a lze mezi ně zařadit cenové a nákladové kalkulace, podnikové statistiky odbytu, zaměstnanosti, poptávky, produkce či rozborů budoucího vývoje technologie a techniky.

2.2.3 Nekvantifikované informace

Mezi nekvantifikované informace lze zařadit zprávy vedoucích pracovníků, připomínky manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a předpovědi.

2.3 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy nejsou legislativně či jinak specifikovány, lze je tedy dělit různě. V této práci bude použito rozdělení metod na elementární a vyšší od Mrkvičky a Koláře.

2.3.1 Metody elementární

Mezi metody elementární řadíme analýzu absolutních ukazatelů, analýzu fondů finančních prostředků, analýzu poměrových ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů.

Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza, nazývána také jako analýza trendů, zkoumá vývoj absolutních ukazatelů v čase ve vztahu k minulému období. Změny jsou vyjádřeny absolutně (v korunách) a relativně (v procentech). Oba typy změn jsou při interpretaci výsledků zohledňovány najednou. Doporučuje se pracovat s delší časovou řadou, čímž dochází k eliminaci nepřesnosti u interpretace výsledků. Jednotlivé položky porovnáváme po řádcích, tedy horizontálně. Výpočet se provádí na základě vztahů:

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100, \quad (2.2)$$

kde t představuje běžné období a $t-1$ minulé období.

Vertikální analýza, označována jako analýza struktury, posuzuje vnitřní strukturu absolutních ukazatelů. Spočívá v tom, že se poměří dílčí položky výkazů k určitému základu. Vypočtené hodnoty jsou vyjádřeny v procentech. Tato analýza se především používá při rozboru položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Vertikální analýzu vypočteme na základě vztahu:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{\text{hodnota dílčího ukazatele}}{\text{velikost absolutního ukazatele}} \cdot 100. \quad (2.3)$$

Analýza fondů finančních prostředků

Metoda využívá data z účetních výkazů, které jsou považovány za absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele jsou používány především k analýze horizontální a vertikální.

Problémem této metody, nazývané také jako metoda rozdílových ukazatelů, je obtížné srovnání údajů s jinými, stejně velkými podniky. Lze je však porovnávat v rámci jedné společnosti.

Odečteme-li od sebe absolutní ukazatele, dostáváme ukazatel rozdílový. Nejčastěji používanými rozdílovými ukazateli jsou čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek.

Nutno podotknout, že označení fond ve finanční analýze není používán jako účetní pojem zdroj krytí aktiv, ale jako rozdíl mezi jednotlivými údaji aktiv a pasiv.

Čisté peněžní prostředky (ČPP) lze vypočítat jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a ihned splatných závazků. Mezi pohotové peněžní prostředky řadíme peníze v hotovosti a na běžných účtech, někdy jsou zahrnovány i směnky, šeky či krátkodobé cenné papíry.

$$\text{ČPP} = \text{PPP} - \text{ihned splatné závazky}, \quad (2.4)$$

kde PPP představují pohotové peněžní prostředky.

Čistý peněžní majetek zahrnuje jak pohotové peněžní prostředky, tak krátkodobé pohledávky, proto bývá také nazýván jako peněžně pohledávkový finanční fond.

Mezi analýzu finančních prostředků lze také zařadit ukazatel čistého pracovního kapitálu, o kterém pojednává kapitola 2.4.1.

Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza patří mezi nejpoužívanější metodu ve finanční analýze. Poměrové ukazatele jsou hlavním metodickým nástrojem finanční analýzy a vypočítají se jako podíl dvou hodnot nebo skupin hodnot, mezi kterými existuje obsahová souvislost. V tomto vztahu jsou využívány finančně-účetní informace.

Podle oblastní finanční analýzy lze poměrové ukazatele rozdělit do několika skupin na ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, kapitálového trhu a ukazatele založené na cash Flow. Tyto ukazatele budou podrobněji rozebrány v kapitole 2.4.1.

Analýza soustav ukazatelů

Mezi nejznámější analýzu soustav ukazatelů patří pyramidové soustavy. Základním principem je provádění rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí. Tato struktura ukazuje vzájemnou matematickou závislost mezi vrcholovým ukazatelem a jednotlivými ukazateli. Použije-li se správná konstrukce, je možno hodnotit minulou, současnou a také budoucí výkonnost podniku. Výhodou této metody je její přesnost a provázanost, naopak její nevýhodou je náročná interpretace.

Pro stanovení příčin odchylek vrcholových ukazatelů finanční výkonnosti můžeme použít rozklad různých ukazatelů, např. ukazatele *ROE*, *ROA* či *EVA*.

Pyramidový rozklad *ROE*, nazývaný také jako Du Pontův rozklad, ukazuje, na jaké oblasti se při snaze o zvyšování rentability zaměřit.

Jak uvádí Sedláček (2007, str. 84), „*zlepšení lze dosáhnout nejen zvýšením rentability tržeb, ale i zrychlením obrátu kapitálu a odvážnějším využitím cizího kapitálu, změnou struktury finančních zdrojů.*“

Budeme-li zkoumat další ukazatele rozkladu, můžeme analyzovat efekt zvyšování nebo snižování ceny výrobku na objem prodeje, lze také hledat možnosti, jak snížit nákladové položky, jak minimalizovat dlužnické riziko a zároveň jak využít dluh ke zvyšování rentability vlastního kapitálu či jak přesunout výrobu do oblastí, kde je zisková marže dost vysoká a jak zavádět nové produkty na trh.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.5)$$

kde je EAT čistý zisk, VK vlastní kapitál, EBT zisk před zdaněním, $EBIT$ zisk před úroky a daněmi, T tržby, A aktiva; EAT/EBT představuje daňovou redukci, $EBT/EBIT$ úrokovou redukci, $EBIT/T$ provozní rentabilitu, T/A obrat aktiv a A/E finanční páku.

Vliv dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový bude vyčíslen pomocí analýzy odchylek, respektive metody postupných změn.

Metoda postupných změn vychází z předpokladu změny pouze u jednoho činitele, ostatní se tedy nemění. Její výhodou je jednoduchost, nevýhodou ovlivnění výsledku pořadím činitelů. Celková odchylka je rozdělena mezi dílčí ukazatele. Máme-li součin třech dílčích ukazatelů, kde se $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, jsou vlivy vyčísleny dle vzorce (2.6).

$$\begin{aligned}\Delta X a_1 &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}, \\ \Delta X a_2 &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0}, \\ \Delta X a_3 &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3.\end{aligned}\tag{2.6}$$

kde a je dílčí ukazatel, X je vrcholový ukazatel a ΔX je vliv dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel.

2.3.2 Vyšší metody

Vyšší metody zahrnují metody matematicko-statistické a nestatistické a budou podrobněji popsány v následujících podkapitolách.

Matematicko-statistické metody

Metody jsou spjaty s rozvojem výpočetní techniky. Jelikož jsou velmi složité, je použití výpočetní techniky nezbytné. V současnosti jsou tyto metody méně používané, nejčastěji se můžeme setkat s regresní a diskriminační analýzou a výpočtem korelačních koeficientů.

Nestatistické metody

Při použití nestatistických metod musí analytici respektovat neurčitý charakter údajů, s kterými pracují. Většinou je třeba využít odhadů, predikcí a prognóz.

Nestatistické metody byly do určité doby v pozadí statistických metod a nebyly využívány. Obrat nastal při prvním pokusu o jejich zavedení do praxe, a to při analýzách kapitálového trhu. Od té doby se metody běžně používají. Z těchto metod můžeme jmenovat

neuronové sítě, fraktální geometrii, fuzzy metody, teorii deterministického chaosu či gnostickou metodu, která je v České republice nejznámější.

Do budoucna se očekává zavedení nestatistických metod do činnosti analytiků i přesto, že jsou pro jejich použití potřebné odborné znalosti a výborná počítačová podpora.

2.4 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku je charakterizována jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikání. Toto pojetí vede k názoru, že podnik dosahující dobré hospodářské výsledky je podnikatelsky výkonný. Výkonnost podniku je hodnocena různými účastníky trhu a z odlišných hledisek.

Z pohledu manažera má vysokou výkonnost prosperující podnik. Jeho podíl na trhu je stabilní, zákazníci jsou loajální, náklady jsou nízké, peněžní toky vyrovnané a hospodaření podniku je rentabilní a také likvidní.

Vlastníky podniku je výkonnost chápána jako zhodnocení kapitálu, který byl vložen do podniku, v co nejkratším čase a nejvyšší hodnotě.

Z hlediska zákazníka je výkonný podnik schopen předvídat potřeby a přání zákazníků a je schopen jim nabídnout kvalitní produkt za odpovídající cenu.

Výkonnost podniku můžeme vypočítat pomocí tradičních přístupů a moderních metod. **Tradiční přístupy** k měření výkonnosti podniku jsou podstatou finanční analýzy. Používají se k základnímu zhodnocení finanční situace podniku a mají výbornou vypovídací schopnost. Řadíme zde poměrové ukazatele, bankrotní a bonitní modely.

V posledních letech došlo k odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti k tržní hodnotě podniku. Nové pojetí finančního řízení je orientováno na řízení hodnoty pro vlastníka (Shareholder Value). Tato koncepce je založena na upravených ukazatelích, které umožňují určit postupy a činnosti pro dlouhodobé zvýšení hodnoty pro akcionáře a taktéž celkovou hodnotu firmy.

Na pojetí Shareholder Value lze nahlížet ze dvou směrů: jako měřítko výkonu a jako nejvyšší cíl podniku.

Hledisko Shareholder Value jako měřítko výkonu je zaměřeno hlavně na zvyšování bohatství akcionářů, kteří společnost vlastní a jako investoři očekávají dlouhodobý výnos z investice, neboť podstupují největší riziko.

Dle koncepce Shareholder Value jako cíl podniku jsou firmy chápány jako nástroj pro uskutečnění zájmů akcionářů. Tak se do popředí dostává cíl zvyšování užitku akcionářů pomocí maximalizace jejich majetku.

Mezi **moderní přístupy** lze zařadit ekonomické a tržní ukazatele.

2.4.1 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi nejpoužívanější a nejstarší ukazatele finanční analýzy. Vypočítáme je jako podíl dvou položek.

Poměrové ukazatele lze rozdělit do oblastí na:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti a finanční stability,
- ukazatele aktivity.

V této kapitole budou doporučené hodnoty a trendy ukazatelů převzaty z literatury Dluhošová (2010).

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, zda je podnik schopen hradit své závazky. Likvidita je důležitým faktorem pro příznivou existenci podniku a je závislá na tom, jak rychle je firma schopna přijmout své pohledávky, je-li schopna prodat své zásoby či zda má prodejné výrobky. Vypočítáme je jako poměr oběžného majetku ke krátkodobým pasivům.

Rozlišujeme 3 stupně likvidity:

- 3. stupeň – běžná likvidita,
- 2. stupeň – pohotová likvidita,
- 1. stupeň – okamžitá likvidita.

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát jsou pokryta oběžná aktiva krátkodobými dluhy podniku, tedy kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele po proměnění veškerého krátkodobého oběžného majetku na hotovost. Hodnoty ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.7)$$

kde jsou *OA* oběžná aktiva a *KZ* krátkodobé zdroje.

Smyslem ukazatele je ukázat, jaký význam má pro zdárnou činnost podniku hrazení krátkodobých závazků z položek aktiv určených pro tento účel.

Nevýhodou ukazatele je nenaplnění předpokladu, že všechna oběžná aktiva budou přeměněna na hotovost.

Pohotová likvidita je sestavována tak, aby z oběžných aktiv byla vyloučena jejich nejméně likvidní část – zásoby. Poměruje tedy pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým pasivům. Doporučené hodnoty ukazatele jsou v rozmezí 1 – 1,5.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{OA - \text{z\acute{a}vazky}}{KZ}, \quad (2.8)$$

kde jsou *OA* oběžná aktiva a *KZ* krátkodobé zdroje.

Okamžitá likvidita je považována za nejpřísnější ukazatel likvidity. Vyjadřuje podíl finančního majetku a krátkodobých aktiv podniku. Výsledné hodnoty by se měly pohybovat v intervalu 0,2.

$$\text{Okamžit\acute{a} likvidita} = \frac{\text{fin. majetek}}{\text{krátkodob\acute{a} pasiva}}, \quad (2.9)$$

kde *fin. majetek* je finanční majetek.

Finanční majetek tvoří peníze na účtech, peníze v hotovosti, šeky a krátkodobé cenné papíry.

Nevýhodou ukazatele je jeho nestabilita, proto může sloužit převážně k dokreslení stupně likvidity.

Ukazatele rentability nám dávají informace o tom, zda je podnik schopen dosahovat zisku a tím zhodnocovat svůj kapitál. Obecně se vyjadřují pomocí vzorce, který poměruje dosažený zisk k vloženému kapitálu.

Ukazatel rentabilita aktiv (ROA) je považován za nejdůležitější ukazatel rentability, jelikož vyjadřuje celkovou efektivnost firmy. Nevýhodou je, že nebere v úvahu náklady na kapitál, a nelze tak posoudit, dochází-li ke zvyšování či snižování hodnoty firmy. Ukazatel se vypočítá jako podíl zisku k celkovým aktivům vloženým do podnikání bez ohledu na zdroj financování.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} = \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1 - \text{sazba daně})}{A}, \quad (2.10)$$

kde *EBIT* vyjadřuje zisk před úroky a daněmi, *A* aktiva, *EAT* čistý zisk.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu. Velikost zisku vyjádřená z vlastního kapitálu je ukazatelem, pomocí kterého akcionáři zjišťují, přináší-li jejich kapitál dostatečně velký výnos.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.11)$$

kde je *EAT* čistý zisk a *VK* vlastní kapitál.

Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) hodnotí zvýšení schopností vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu. Tento ukazatel se často využívá pro mezipodniková srovnání. Není vhodné jej využívat v odvětvích jako bankovníctví a pojišťovnictví.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + dld. zdroje}, \quad (2.12)$$

kde je *EBIT* zisk před úroky a daněmi, *VK* vlastní kapitál a *dld. zdroje* jsou dlouhodobé zdroje.

Ukazatel rentability tržeb (ROS) vyjadřuje, kolik zisku v Kč připadá na jednu Kč tržeb. Vypočítáme ho jako poměr čistého zisku a tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.13)$$

kde je *EAT* čistý zisk a *T* tržby.

Nízká hodnota ukazatele vypovídá o chybném řízení firmy, střední hodnota vyjadřuje dobře odvedenou práci managementu podniku a vysoká úroveň ukazatele zobrazuje nadprůměrnou úroveň firmy.

Ukazatel rentability nákladů vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na korunu vložených nákladů.

$$Rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{celkové\ náklady}, \quad (2.14)$$

kde je *EAT* čistý zisk.

Čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím vyšší je procento zisku, neboť dochází ke zhodnocení vložených nákladů.

Ukazatele zadluženosti a finanční stability vyjadřují poměr mezi vlastními a cizími zdroji podniku. Zadluženost tedy popisuje skutečnost, že podnik využívá k financování také cizích zdrojů.

Financování z cizího kapitálu je levnější než z vlastního, hodnota ukazatelů tak nemusí být nulová, ale neměla by přesáhnout hodnotu 50 %.

Ukazatel podíl vlastního kapitálu na aktivech popisuje dlouhodobou finanční stabilitu. Udává, jak vysoká je finanční stabilita podniku a jak je podnik schopen krýt majetek vlastními zdroji.

$$\text{Podíl VK na CA} = \frac{VK}{CA}, \quad (2.15)$$

kde je *VK* vlastní kapitál a *CA* celková aktiva.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu poměří cizí kapitál k vlastnímu kapitálu.

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{VK}, \quad (2.16)$$

kde je *VK* vlastní kapitál.

Hodnota ukazatele by se u stabilních společností měla pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %, ale závisí také na postavení vlastníků k riziku a na stupni vývoje podniku.

Majetkový koeficient neboli finanční páka je převrácenou hodnotou ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech. Vyjadřuje tedy podíl celkových aktiv na vlastním kapitálu.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{CA}{VK}, \quad (2.17)$$

kde jsou *CA* celková aktiva a *VK* vlastní kapitál.

Hodnota ukazatele roste s vyšším podílem cizích zdrojů na financování podniku.

Ukazatel celkové zadluženosti hodnotí přiměřenost zadlužení podniku. Představuje poměr celkových závazků a celkových aktiv.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{CA}, \quad (2.18)$$

kde jsou *CA* celková aktiva.

Ukazatel měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, ze kterého je financován majetek firmy. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát je zajištěno placení úroků, tedy kolikrát jsou úroky kryty provozním ziskem.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.19)$$

kde je *EBIT* zisk před úroky a daněmi.

Zisk před úroky a daněmi *EBIT* je rozdělen mezi věřitele a vlastníky. Je-li hodnota ukazatele rovna 100 %, není vytvořen žádný zisk. Pokud je hodnota ukazatele nižší než 100 %, není podnik schopen zaplatit ani úroky.

Ukazatel úrokového zatížení je převrácenou hodnotou ukazatele úrokové krytí. Vyjadřuje, kolik zisku odčerpávají úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.20)$$

kde je *EBIT* zisk před úroky a daněmi.

Podnik s dlouhodobě nízkým úrokovým zatížením může mít vyšší podíl cizích zdrojů.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je součástí oběžného majetku, který je krytý dlouhodobými zdroji. Lze jej vypočítat dvěma způsoby a to jako oběžná aktiva snížená o krátkodobé závazky, tedy závazky splatné do jednoho roku, nebo jako část oběžných aktiv krytých dlouhodobými zdroji.

$$\text{ČPK} = OA - \text{krátkodobá pasiva}, \quad (2.21)$$

$$\text{ČPK} = (dld. \text{ závazky} + VK) - SA, \quad (2.22)$$

kde *dld.* závazky jsou dlouhodobé závazky, *OA* jsou oběžná aktiva, *VK* vlastní kapitál a *SA* stálá aktiva.

Hodnota čistého pracovního kapitálu vypovídá o likvidnosti podniku (schopnosti podniku hradit své závazky), a proto by měla být co nejvyšší. Zápornou hodnotu ukazatele nazýváme jako nekrytý dluh.

Ukazatele aktivity ukazují, jak rychle a intenzivně podnik využívá vložený kapitál. Ukazatele jsou jedním z faktorů efektivnosti a mají vliv jak na ukazatel rentability celkového kapitálu, tak na ukazatel rentability vlastního kapitálu.

Mezi nejčastěji sledované ukazatele patří:

- obrat a doba obratu celkových aktiv,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků,
- doba obratu zásob.

Obrat celkových aktiv vypočítáme jako podíl tržeb a celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel má největší vazbu na ukazatele rentability, jelikož je součástí pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{CA}{VK}, \quad (2.23)$$

kde jsou CA celková aktiva.

Doba obratu celkových aktiv je obrácenou hodnotou obratu celkových aktiv a vyjadřuje dobu obratu celkového majetku v poměru k tržbám. Ukazatel by měl v čase vykazovat klesající trend.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{CA \cdot 360}{\text{tržby}}, \quad (2.24)$$

kde CA jsou celková aktiva.

Doba obratu zásob udává, po jakou dobu jsou oběžná aktiva vázána v zásobách.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.25)$$

Čím kratší je doba obratu zásob, tím lépe si podnik stojí.

Doba obratu pohledávek nám říká, jak dlouho trvá, než jsou zaplacené pohledávky.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.26)$$

Doporučenou hodnotou pro zaplacení pohledávek je doba splatnosti faktur. Pokud je doba obratu pohledávek delší než doba splatnosti faktur, vypovídá to o špatné platební morálce odběratelů. Při příliš dlouhé době splatnosti to může vést k druhotné platební neschopnosti.

Doba obratu závazků vypovídá o tom, jak rychle firma hrađí své závazky.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.27)$$

Ukazatel je užitečný pro věřitele, neboť vypovídá o tom, jak podnik dodrřuje obchodně úvěrovou politiku.

Aby byla udržena finanční rovnováha ve firmě, mělo by platit, ře doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek. Tento vztah vyjadřuje **pravidlo solventnosti**. Není-li pravidlo dodrženo, může se podnik dostat do platební neschopnosti.

$$Doba\ obratu\ závazků > doba\ obratu\ pohledávek \quad (2.28)$$

2.4.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely hodnotí možnost úpadku firmy. Vychází z toho, ře řekáždá firma ohrožená bankrotem, vykazuje řekjakou dobu před bankrotem symptomy pro něj typické. Nejčastěji mívají problémy s likviditou, rentabilitou celkového vlořženého kapitálu a výřší pracovního kapitálu. Jejich nevýhodou je, ře nemohou nahradit finanční analýzu a jsou pouze jejím doplňkem.

Beaverův model analyzuje vliv poměrových ukazatelů při finančních problémech firmy. Na základě 79 zbankrotovaných řekfirm a 79 nezbankrotovaných řekfirm se Beaver snažil najít poměrové ukazatele, dle kterých by bylo možné hovořit o hrozícím úpadku podniku. Model ukazuje, ře finanční poměrové ukazatele mají vypovídací hodnotu už 5 let před úpadkem podniku.

Poměrové ukazatele jsou uvedeny v Tab. 2.1.

Tab. 2.1 Poměrové ukazatele Beaverova modelu s největřší vypovídací hodnotou

Ukazatel	Trend u ohrořžených řekfirm
vlastní kapitál/celková aktiva	klesá
přidaná hodnota/celková aktiva	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
Cash Flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/celková aktiva	klesá

Zdroj: Dluhořšová (2010)

Altmanův model vychází z propočtu indexu celkového hodnocení. Altman prováděl předpověď bankrotu řekfirm na skupině 66 výrobních řekfirm, které rovnoměrně rozdělil

na bankrotující a nebankrotující. Ze souboru 22 poměrových ukazatelů stanovil 5, kterým byla přiřazena různá váha. Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.

Záměrem původního modelu bylo odlišení bankrotujících podniků od těch, u kterých je riziko bankrotu minimální. Na základě diskriminační metody byly určeny váhy jednotlivých ukazatelů v modelu. Postupem času se Altmanův model přizpůsoboval měnící se ekonomické situaci v podnicích a zemích.

Altmanův model pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi je vyjádřen následovně

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5, \quad (2.29)$$

kde je Z skóre, X_1 pracovní kapitál/celková aktiva, X_2 nerozdělený zisk/celková aktiva, X_3 zisk před úroky a daněmi/celková aktiva, X_4 tržní cena akcií/celkové dluhy, X_5 celkové tržby/celková aktiva.

Podniky s minimálním rizikem bankrotu dosahují hodnot $Z > 2,99$. Jsou-li hodnoty v rozmezí 1,81 – 2,98, jedná se o podniky ne příliš úspěšné, ale i nebankrotující. Podniky, kterým hrozí bankrot, mají $Z < 1,81$.

Pro ostatní společnosti platí tento typ modelu, který se od původního liší pouze v hodnotách jednotlivých vah poměrových ukazatelů. Jelikož analyzovaná společnost nemá volně obchodovatelné akcie, bude pro výpočet použit tento model.

$$Z' = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (2.30)$$

přičemž vysvětlení jednotlivých souborů je totožné s předchozím vzorcem, vyjma X_4 , který představuje účetní hodnotu vlastního kapitálu/dluhy celkem.

Podniky s minimálním rizikem bankrotu dosahují hodnot $Z > 2,9$. Hodnoty od 1,2 do 2,9 mají podniky, kterým nehrozí bankrot, ani nejsou příliš úspěšné. Podniky, kterým hrozí bankrot, mají $Z < 1,2$.

Altmanův model je považován za nejlepší a nejefektivnější nástroj k zjištění nepatřičných úvěrových rizik. Řadíme ho mezi techniky jednoduché finanční analýzy a používá se jako dodatek k finanční analýze.

Taflerův model je dalším modelem, který sleduje riziko bankrotu podniku. Je založen na ukazatelích odrážejících hlavní charakteristiky platební neschopnosti podniku. Existuje

ve dvou verzích, v základní a modifikované, a obě varianty využívají čtyři poměrové ukazatele.

Základní verze Tafflerova modelu:

$$ZT = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{\text{celkové závazky}} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{CA} + 0,16 \cdot \frac{\text{finanční majetek}}{\text{provozní náklady} - ODP}, \quad (2.31)$$

kde *EBT* je zisk před zdaněním, *KZ* jsou krátkodobé závazky, *OA* oběžná aktiva, *CA* celková aktiva a *ODP* jsou odpisy.

Je-li výsledek modelu menší než 0, je bankrot společnosti velmi pravděpodobný. Pokud je větší než 0, je pravděpodobnost bankrotu velmi malá.

Modifikovaná verze se od původního modelu liší pouze v poslední položce a kalkuluje s tím, že nejsou k dispozici detailní data.

$$ZT = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{\text{celkové závazky}} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{CA} + 0,16 \cdot \frac{\text{tržby}}{CA}. \quad (2.32)$$

Dosahuje-li model výsledku menší než 0,2, společnosti hrozí bankrot. Pokud je výsledek větší než 0,3, jde o podnik s malou možností bankrotu.

2.4.3 Bonitní (ratingové) modely

Ratingové modely hodnotí pravděpodobnost zhoršení finančního zdraví firmy, tedy zda se firma řadí mezi dobré nebo mezi špatné podniky. Umožňují srovnatelnost s jinými firmami a také umožňují porovnávat podniky v rámci jednoho odvětví. Jejich nevýhodou je, že mohou být stejně jako bankrotní modely použity pouze jako doplněk finanční analýzy, a jsou závislé na tom, jak je zpracována databáze poměrových ukazatelů v souboru komparovaných podniků stejného odvětví. Úroveň bonity firem udává bodová hodnota.

Tamariho model vychází z bankovní praxe při posuzování podniků. Jelikož jde o model převzatý ze zahraničí, není jeho aplikace na české firmy přesná. Při hodnocení se vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů, které jsou v hodnotící skupině. Souhrnné hodnocení je provedeno pomocí váženého průměru. Finanční úroveň podniků je stanovena pomocí bodového součtu, kterým je hodnocen výsledek soustavy rovnic. Dané rovnice posuzují finanční samostatnost (*T1*), vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření (*T2*), běžnou likviditu (*T3*), a zbylé rovnice řeší provozní činnost.

$$\begin{aligned}
T1 &= \frac{VK}{CZ}, \\
T2 &= \frac{EAT}{CA}, \\
T3 &= \frac{OA}{\text{krátkodobé dluhy}}, \\
T4 &= \frac{VS}{\text{prům. stav NV}}, \\
T5 &= \frac{\text{tržby}}{\text{prům. stav pohledávek}}, \\
T6 &= \frac{VS}{\text{pracovní kapitál}},
\end{aligned}
\tag{2.33}$$

kde je *VK* vlastní kapitál, *CZ* cizí zdroje, *EAT* čistý zisk, *CA* celková aktiva, *OA* oběžná aktiva, *VS* výrobní spotřeba, *prům. stav NV* průměrný stav nedokončené výroby a *prům. stav pohledávek* je průměrný stav pohledávek.

Jednotlivým ukazatelům jsou dle těchto výsledků přiřazeny body od 0 do 25. Podnik může získat nejvíce 100 bodů. Čím více se daný podnik k této hodnotě blíží, tím lepší má bonitu.

Přestože byl Tamariho model vytvořen již v 60. letech, udržel si vypovídací schopnost až dodnes, neboť vychází ze skutečného rozložení hodnot v hodnotící skupině za použití statistických metod.

Kralickuv Quick-test je složen ze soustavy čtyř rovnic. Na základě nich je hodnocen stav ve firmě. První dvě rovnice posuzují finanční stabilitu podniku, další dvě jeho výnosovou situaci.

$$\begin{aligned}
R1 &= \frac{VK}{CA}, \\
R2 &= \frac{CZ - \text{peníze} - BÚ}{\text{provozní CF}}, \\
R3 &= \frac{EBIT}{CA}, \\
R4 &= \frac{\text{provozní CF}}{\text{výkony}},
\end{aligned}
\tag{2.34}$$

kde VK je vlastní kapitál, CA jsou celková aktiva, CZ cizí zdroje, $BÚ$ účty u bank, CF je Cash Flow, $EBIT$ zisk před úroky a daněmi.

K výsledkům se přiřadí bodová hodnota (viz Tab. 2.2). U podniku je hodnocena finanční stabilita, výnosová situace a situace jako celek. Pohybují-li se hodnoty nad úroveň 3, jde o bonitní podnik. Jsou-li v intervalu od 1 do 3, jedná se o šedou zónu, podnik tedy není ani bonitní ani nemá problémy s hospodařením, a pokud jsou hodnoty nižší než 1, má firma problémy v hospodaření.

Tab. 2.2 Bodování výsledků Kralickova Quick-testu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0,00 - 0,10	0,10 - 0,20	0,20 - 0,30	$> 0,30$
R2	< 3	3,00 - 5,00	5,00 - 12,00	12,00 - 30,00	$> 30,00$
R3	< 0	0,00 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	$> 0,15$
R4	< 0	0,00 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,10	$> 0,10$

Zdroj: Růčková (2011)

Výhodou Quick-testu je rychlost a jednoduchost.

2.4.4 Index IN – index důvěryhodnosti

Index IN odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a také ekonomické situace v České republice. Důvěryhodnost indexu je sestavena na základě souboru 1000 českých podniků.

$$IN = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{T}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} + V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}, \quad (2.35)$$

kde $V_1 - V_6$ představují váhy jednotlivých ukazatelů, A aktiva, CZ cizí zdroje, $EBIT$ zisk před úroky a daněmi, U nákladové úroky, T tržby, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry, ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

Tento index je vhodný pro hodnocení finančního zdraví firmy za rok. Pokud je hodnota indexu větší než 2, jde o podnik s dobrým finančním zdravím. Je-li index mezi 1 a 2, jde o podnik, který by mohl mít finanční problémy. Dosahuje-li index hodnoty menší než 1, je podnik finančně slabý.

Index IN je autory neustále vyvíjen. Ve verzi index $IN 99$ je uznáván i pohled vlastníků.

$$IN = -0,017 \cdot \frac{CZ}{A} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.36)$$

kde *CZ* představují cizí zdroje, *A* aktiva, *EBIT* zisk před úroky a daněmi, *OA* oběžná aktiva, *KZ* krátkodobé závazky a *KBU* krátkodobé bankovní úvěry.

Je-li hodnota indexu větší než 2,07, je podnik finančně zdravý. Pohybuje-li se v rozmezí 0,684 až 2,07, může mít podnik problémy. Pokud je index menší než 0,684, jedná se o podnik s finančními problémy.

2.4.5 Ekonomické ukazatele

Vznik ekonomických ukazatelů byl důsledkem poznatku, že vývoj rentability nemusí být závislý na tvorbě hodnoty pro vlastníky. Pro určení hodnoty je nutno porovnat výnosy s náklady na kapitál. Na rozdíl od účetních ukazatelů zohledňují ekonomické ukazatele veškeré náklady na investovaný kapitál a ve výpočtu těchto ukazatelů je zahrnuto riziko a časový horizont.

Mezi ekonomické ukazatele řadíme čistou současnou hodnotu a ekonomickou přidanou hodnotu na bázi ekonomického zisku.

Ukazatel čistá současná hodnota (NPV) poskytuje přepočtení vytvořené hodnoty. Vyjadřuje tedy nárůst majetku ve spojitosti s uskutečněním daného projektu. *NPV* se vypočítá jako rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Jako jeho nedostatek lze jmenovat nutný odhad finančních toků na několik let dopředu.

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t} - JKV, \quad (2.37)$$

kde *T* je doba životnosti projektu, *t* je jednotlivý rok investice, *R* představuje náklady kapitálu, *FCF* jsou volné peněžní toky v daných letech provozu investice a *JKV* jednorázový kapitálový výdaj.

Ukazatel ekonomická přidaná hodnota (EVA) je výtvozem společnosti Stern Steward & Co. a je také ochrannou značkou. Bere při výpočtu v úvahu náklady na cizí kapitál, ale i cenu vlastního kapitálu. Ukazatel vychází z pravidla, že by podnik měl vyprodukovat alespoň tolik, kolik jsou náklady kapitálu z vložených prostředků. *EVA* je způsob, kterým akcionáři měří zisk podniku po zaplacení nákladů na kapitál.

Obecně ji lze vyjádřit jako rozdíl zisku a nákladů na kapitál, které vyjadřují minimální míru výnosnosti kapitálu.

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \cdot NOA, \quad (2.38)$$

kde *NOPAT* představuje čistý provozní zisk po zdanění, *WACC* průměrné náklady kapitálu, *NOA* čistá aktiva vázaná v hlavní výdělečné činnosti podniku.

Výpočet ukazatele ekonomická přidaná hodnota je ovlivněn dostupností dat a způsobem, jakým se stanoví náklady na kapitál. Rozlišujeme dva způsoby výpočtu: na bázi provozního zisku a na bázi hodnotového rozpětí.

Ekonomická hodnota na bázi provozního zisku, označována jako *EVA-Entity*, se vypočítá následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.39)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *C* je hodnota kapitálu podniku a *WACC* představují náklady na celkový kapitál.

EVA dosahuje pozitivních hodnot, dosáhne-li čistý provozní zisk po zdanění vyšších hodnot než náklady na kapitál. Tento rozdíl vyjadřuje přidanou hodnotu k bohatství akcionářů za určité období. Negativní hodnota ukazatele představuje pokles majetku akcionářů, neboť podnik není schopen dosáhnout minimálního požadovaného výnosu pro investory.

Ukazatel *EVA* je ovlivněn oblastmi rozhodování v podniku, které ovlivňují jednotlivé prvky výpočtu. Jde o oblasti operativního, investičního a finančního rozhodování. Operativní rozhodování má vliv na provozní zisk po zdanění, protože se týká podnikových výkonů. Investiční rozhodování určuje rozsah a strukturu majetku, ovlivňuje tedy vložený kapitál. Oblast finančních rozhodnutí má vliv na náklady celkového kapitálu.

Ukazatel *EVA* lze také vyčíslit na bázi hodnotového rozpětí, které představuje ekonomickou rentabilitu. Tu lze vyjádřit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál.

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.40)$$

kde *ROC* představuje výnosnost investovaného kapitálu.

Ekonomickou přidanou hodnotu můžeme také vyjádřit na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí a na bázi relativního hodnotového rozpětí.

EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí bývá označována jako *EVA-Equity* a je vyjádřena následujícím vztahem (2.41).

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.41)$$

kde *ROE* představuje výnosnost vlastního kapitálu, *R_E* jsou náklady vlastního kapitálu a *E* je vlastní kapitál.

Tento výpočet vychází z výnosu vlastního kapitálu. Pro vlastníka je žádoucí kladný, nejlépe co největší rozdíl mezi výnosností vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu, protože vložené prostředky do podniku mu přinášejí více než jiná vybraná investice.

EVA na bázi relativního hodnotového rozpětí je popsána vztahem (2.42)

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_E). \quad (2.42)$$

Výhodou tohoto výpočtu je, že lze měřit relativní výkonnost podniku, neboť hodnota ukazatele není ovlivněna výší vlastního kapitálu.

2.4.6 Tržní ukazatele

Tržní ukazatele výkonnosti jsou citlivé na vývoj akciového trhu. Mezi tržní ukazatele řadíme ukazatel tržní přidaná hodnota a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu.

Ukazatel tržní přidaná hodnota (MVA) byl vytvořen společností Stern Steward & Co., stejně jako ukazatel ekonomická přidaná hodnota. Posuzuje, zda podnik vytvořil hodnotu pro akcionáře. Pokud je tržní hodnota firmy větší než velikost kapitálu do ní vloženého, byla vytvořena tržní hodnota. Je-li však tržní hodnota podniku menší než kapitál do ní investovaný, došlo ke „zničení“ akcionářské hodnoty. Akcionářskou hodnotu podnik vytváří, je-li tržní přidaná hodnota větší než nula. Rozdíl mezi tržní a účetní hodnotou podniku představuje tržní přidanou hodnotu.

Ukazatel *MVA* lze definovat na bázi hodnotového rozpětí a na bázi zúženého rozpětí. *MVA* na bázi hodnotového rozpětí je vyjádřena jako (viz vzorec (2.43))

$$MVA = MV - C, \quad (2.43)$$

kde *MV* představuje tržní hodnotu podniku a *C* celkový investovaný kapitál.

MVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí, za předpokladu, že se účetní a tržní hodnota dluhu budou rovnat, je určena jako

$$MVA = MVE - BVE, \quad (2.44)$$

kde je MVE tržní hodnota vlastního kapitálu, BVE účetní hodnota vlastního kapitálu.

S růstem významu analýz založených na čisté současné hodnotě při určování tržní hodnoty firmy, je čím dál více zdůrazňováno, že tržní přidanou hodnotu lze také stanovit jako současnou hodnotu budoucích EVA ,

$$MVA = PV(EVA) = \sum_t^T EVA_t \cdot (1 + R)^{-t}. \quad (2.45)$$

Zvýší-li podnik hodnotu ukazatele EVA , zvýší tím i rozdíl mezi hodnotou firmy a kapitálem do ní vloženým.

Ukazatel tržní výnos akciového kapitálu (TSR) je pro vlastníky tržním měřítkem a lze jej vyjádřit následujícím vztahem (2.46).

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + DIV}{C_t}, \quad (2.46)$$

kde C_{t+1} je tržní hodnota akcie v čase $t+1$, C_t je tržní cena akcie v čase t a DIV je vyplacená dividenda.

Ukazatel TSR představuje součet dividendového a kapitálového výnosu, což je výnos, který akcionáři získávají z koupě akcií. Jeho nevýhodou je, že je kalkulován pro velmi krátké období.

Vztah EVA a MVA

EVA i MVA upravují stejnou problematiku. Rozdíl mezi nimi je v tom, že EVA hodnotí úspěšnost firmy z pohledu managementu a MVA z pohledu trhu. Ukazatel ekonomická přidaná hodnota vychází z interních informací a ukazatel tržní přidaná hodnota akcie závisí na kurzu akcie.

O vzájemném vztahu mezi ukazateli vypovídá to, že dosažené hodnoty ukazatele EVA se promítají do hodnot ukazatele MVA . Dosahuje-li podnik kladných, případně rostoucích hodnot ekonomické přidané hodnoty, v čase může dojít k růstu cen akcií.

3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU ITS BENDA, s.r.o.

Společnost ITS Benda, s.r.o. byla založena na základě zakladatelské listiny v roce 1992 panem Ing. Vladimírem Bendou. Z hlediska právní formy se jedná o společnost s ručením omezeným se základním kapitálem ve výši 100 000 Kč. Velikostně se jedná o středně velkou firmu s 28 zaměstnanci.

Mezi hlavní činnosti firmy patří poskytování inženýrských služeb v hutnictví a strojírenství, které jsou zaměřeny na projektování výrobních zařízení, zpracovávání konstrukční a technické dokumentace. Další oblast představuje výroba zařízení, zajišťování komplexních dodávek zařízení, realizování rekonstrukcí stávajících zařízení či zpracování studií a návrhů.

Předmětem podnikatelské činnosti vybrané společnosti je:

- inženýrská činnost ve výstavbě,
- příprava a vypracování technických návrhů,
- výroba strojů a zařízení pro určitá hospodářská odvětví,
- výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely,
- výroba strojů a zařízení pro využití mechanické energie,
- výroba kovových konstrukcí, kotlů, těles a kontejnerů.

Společnost se zabývá hlavně výrobou jednoúčelových strojů a linek na zpracování plechu. Jednoúčelové stroje jsou dodávány především do automobilového průmyslu, elektrotechnického průmyslu nebo pro spalování biomasy. Mezi linky na zpracování plechu lze zařadit podélně a příčně dělicí linky, mořirenské, zinkovací či balící a manipulační linky. Cena uvedených linek se pohybuje v rozmezí od 5 000 000 Kč do 25 000 000 Kč a realizace linek trvá od 6 do 12 měsíců.

3.1 Odběratelé a dodavatelé společnosti

Mezi odběratele společnosti ITS Benda, s.r.o. patří firmy zabývající se zpracováním ocelových pásů a výrobou jednoúčelových strojů, a to jak z tuzemska, tak ze zahraničí (viz Tab. 3.1).

Tab. 3.1 Odběratelé zabývající se zpracováním ocelových pásů a jednoúčelových strojů

Firmy zabývající se zpracováním ocelových pásů	Firmy zabývající se výrobou jednoúčelových strojů
1. CSC Precision Tubes a.s.,	Automotive lighting s.r.o.,
Arcelor Mittal Ostrava a.s.,	AVX Czech republic s.r.o.,
Cynk – Mal Sp. z.o.o. (Polsko),	Benteler Automotive Rumburk s.r.o.,
Elektrozavod Ufa (Rusko),	Brose CZ spol. s.r.o.,
Ferona a.s.,	Continental Automotive Systems Czech republic s.r.o.,
KWW a.s.,	Donaldson Czech republic s.r.o.,
Metal Trade Comax a.s.,	DURA Automotive CZ k.s.,
Pragmet a.s.,	Goodyear Engineered Products Ostrava s.r.o.,
Saint Gobain,	Hayes Lemmerz Autokola a.s.,
ThyssenKrupp AG,	AVX Czech republic s.r.o.,
US Steel Košice a.s.,	TRW Automotive Czech s.r.o.,
Válcovny plechu a.s.	Visteon – Autopal s.r.o.

Lhůty splatnosti společnosti jsou stanoveny na 30 dnů. U některých odběratelů se lhůty pohybují kolem 30 – 90 dnů. Odběratelské firmy dodržují lhůty splatnosti pouze z 31,9 %. Zbytek pohledávek je uhrazeno po splatnosti – 30,6 % do 30 dnů, 37,3 % od 30 do 90 dnů a 0,2 % po 90 dnech.

Společnosti ITS Benda, s.r.o. jsou dodávány hlavně součásti vyráběných strojů, tedy pneumatické komponenty, hydraulika, motory, převodovky, ložiska a elektro. Přehled dodavatelů lze vidět v následující tabulce (3.2).

Tab. 3.2 Přehled dodavatelů

Dodavatelé	
ARGO – Hytos Protech s.r.o.,	Siemens a.s.,
Bosch Rexroth spol. s.r.o.,	SEW- EURODIRIVE CZ s.r.o.,
Festo s.r.o.,	SKF Ložiska a.s.,
IMI International – Norgren CZ,	SMC Industrial Automation CZ s.r.o.,
Koma – servis s.r.o.,	Taurid s.r.o.,
Lenze s.r.o.,	Temex spol. s.r.o.,
NORD s.r.o.,	ZKL a.s.

Lhůty splatnosti jsou 30 dnů, u velkých dodavatelů až 90 dnů. Společnost ITS Benda, s.r.o. splácí 46,5 % svých závazků ve lhůtě splatnosti. Po splatnosti platí 53,5 % závazků, z toho 4,5 % splácí do 30 dnů, 23,7 % od 30 do 90 dnů a 25,3 % až po 90 dnech. Firma má problémy se splácením závazků dodavatelům v důsledku nezaplacených pohledávek od jejich odběratelů.

3.2 Konkurence společnosti

Společnosti konkurují firmy jak z České republiky, tak ze zahraničí, a to převážně v oblasti linek na zpracování plechu. Z tuzemských konkurentů lze jmenovat Žďas a.s., Attl a spol. s.r.o., Ing. Karel Rebenda, TS Plzeň a.s., Del a.s., Formetal s.r.o.

Zahraniční konkurenci představují švýcarské, německé či čínské firmy, ale hlavně italské firmy, které jsou silné díky silné proexportní politice a velmi se uplatňují i na českém trhu. Mezi zahraniční konkurenty patří FIMI S.p.A., IRON Srl., Bollina Srl., NOVASTILMEC S.p.A., NOBAG Nobs Engineering AG, Josef Fröhling GmbH & Co. KG či Shenzhen Lihao Machine Equipment Co., Ltd.

3.3 Horizontální a vertikální analýza finančních výkazů

Pomocí horizontální a vertikální analýzy jsou hodnoceny stavové ukazatele. Nejprve bude provedena horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, poté vertikální analýza těchto výkazů dle vzorců (2.1) – (2.3).

Výkazy společnosti ITS Benda, s.r.o. za období 2006 – 2009 se nacházejí v Přílohách 1, 2 a 3.

3.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje změny jednotlivých položek výkazů v čase. Sledované změny jsou absolutní a vypočítáme je jako rozdíl mezi sledovanými obdobími. Můžeme vypočítat i změnu relativní, tedy změnu vyjádřenou v procentech.

Horizontální analýza rozvahy

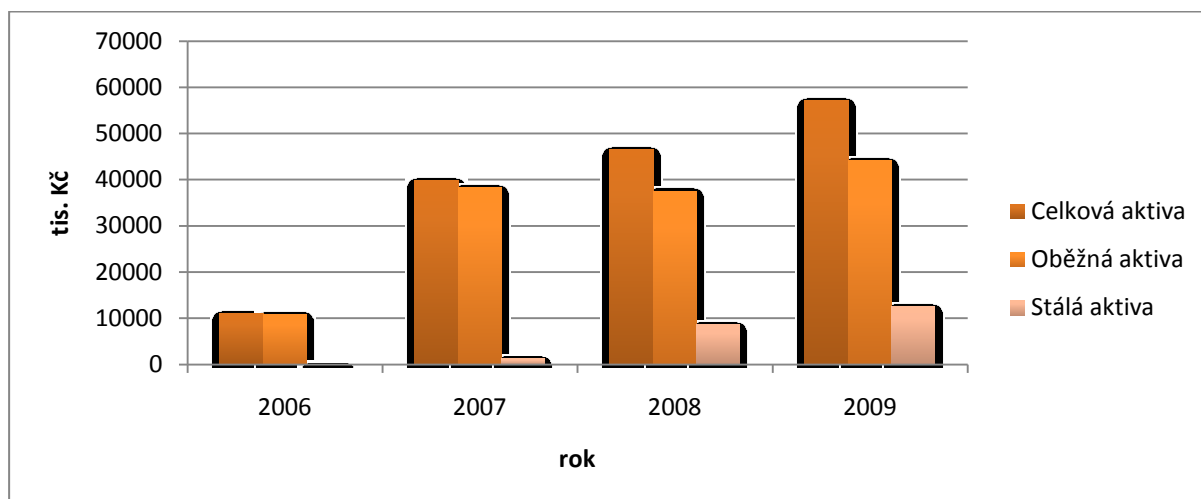
Horizontální analýza rozvahy zkoumá změny jednotlivých položek rozvahy v čase, a tedy i změny v interní struktuře aktiv a pasiv.

Horizontální analýzu rozvahy lze nalézt v Přílohách 4 a 5.

a) Aktiva

Celková aktiva firmy ve sledovaném období 2006 – 2009 rostou, stejně tak rostou i oběžná a stálá aktiva. V Grafu 3.1 vidíme, že největší nárůst celkových aktiv byl mezi roky 2006 a 2007, a to o 28 764 tis. Kč. V relativním vyjádření je hodnota této změny 261,54 %. V roce 2007 dochází také k největšímu nárůstu oběžných aktiv na 27 324 tis. Kč, v relativním vyjádření o 250,84 %. Oběžná aktiva tvoří velkou část aktiv celkových, proto je jejich vývoj téměř totožný.

Graf 3.1 Vývoj struktury aktiv společnosti v letech 2006 – 2009



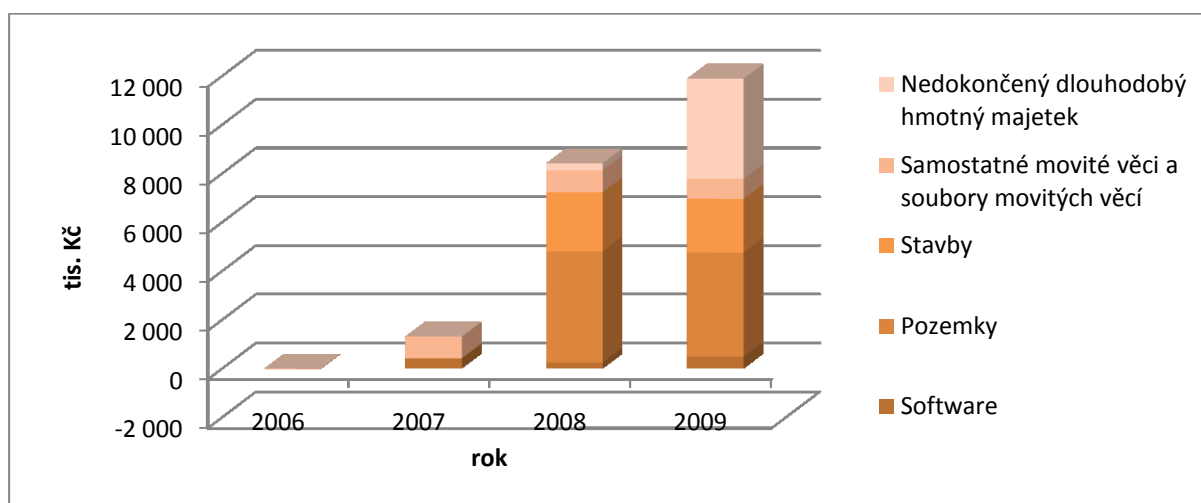
Stálá aktiva se na celkových aktivech podílejí malou měrou. Největšího růstu dosáhla v letech 2006 – 2007 o 9 984,62 % (viz Tab. 3.3) i přesto, že největší absolutní změna ukazatele je v letech 2007 – 2008. Relativní změna má však větší vypovídací schopnost než změna absolutní.

Tab. 3.3 Změny stálých aktiv v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (tis. Kč)	1 298	7 300	3 976
Relativní změna (%)	9 984,62	556,83	46,17

V následujících letech dochází k růstu hodnot stálých aktiv. Výrazný nárůst stálých aktiv mezi rokem 2006 – 2007 je způsoben nákupem samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí a také zvýšením nedokončeného hmotného majetku (viz Graf 3.2).

Graf 3.2 Vývoj struktury stálých aktiv v letech 2006 – 2009



Absolutní změna v tomto období činí 1 298 tis. Kč. V letech 2007 – 2008 a 2008 – 2009 dochází k nákupu pozemků a staveb a ke zvýšení nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Hodnota stálých aktiv vzrůstá na hodnotu 12 587 tis. Kč.

Oběžná aktiva v průběhu sledovaného období rostou až na hodnotu 44 108 tis. Kč, pouze v roce 2008 dochází k mírnému poklesu na hodnotu 37 509 tis. Kč, neboť se snížily pohledávky z obchodních vztahů z 19 813 tis. Kč na 17 768 tis. Kč (viz Tab. 3.4). Zásoby v letech 2006 – 2007 poklesly na hodnotu 818 tis. Kč a v roce 2008 vzrostly až na hodnotu 8 484 tis. Kč. Nejvyšší hodnoty dosáhly v roce 2009, a to 18 980 tis. Kč. Hodnota krátkodobých pohledávek dosáhla svého maxima 20 008 tis. Kč v roce 2007. Mezi léty 2007 a 2008 došlo k jejich poklesu o 227 tis. Kč a mezi léty 2008 a 2009 poklesly o dalších 4 098 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek vzrostl na své maximum v letech 2006 – 2007, a to na 17 391 tis. Kč. V následujících letech prudce poklesl v průměru na 9 380 tis. Kč.

Tab. 3.4 Vývoj struktury oběžných aktiv společnosti v letech 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Zásoby	1 535	818	8 484	18 980
Krátkodobé pohledávky	6 301	20 008	19 781	15 683
Krátkodobý finanční majetek	3 057	17 391	9 244	9 517
Oběžná aktiva	10 893	38 217	37 509	44 108

Hodnota absolutní změny oběžných aktiv se v letech 2006 – 2007 nachází na 27 324 tis. Kč, v relativním vyjádření 250,84 % (viz Tab. 3.5). Toto je důsledkem meziročního zvýšení pohledávek z obchodních vztahů o 14 330 tis. Kč a účtů v bankách o 14 579 tis. Kč. V letech 2007 – 2008 oběžná aktiva klesají o 708 tis. Kč v důsledku poklesu krátkodobého finančního majetku o 8 147 tis. Kč a účtu v bankách o 9 717 tis. Kč.

Tab. 3.5 Změny oběžných aktiv v letech 2006 – 2009

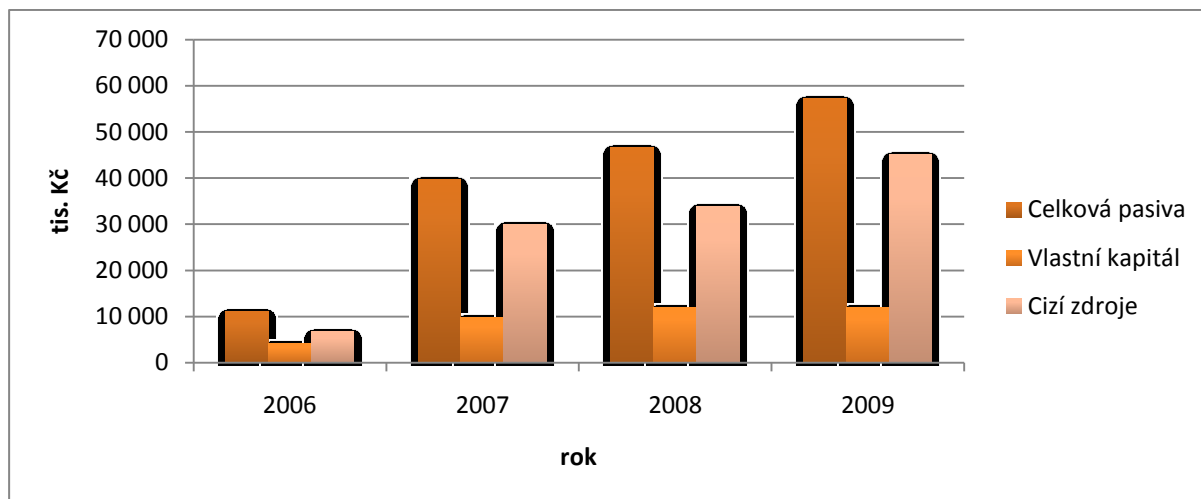
	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (tis. Kč)	27 324	-708	6 671
Relativní změna (%)	250,84	-1,85	17,79

Nejvýznamnější růst zaznamenaly mezi roky 2006 a 2007 položky krátkodobý finanční majetek o 468,89 % a účty v bankách o 569,27 %. V letech 2007 – 2008 vzrostly krátkodobé poskytnuté zálohy o 1 307,97 % a nedokončená výroba o 937,16 %. Daňové pohledávky vůči státu zaznamenaly největší vzrůst mezi léty 2008 – 2009, a to o 1 628,57 %.

b) Pasiva

Vývoj celkových pasiv je totožný s vývojem celkových aktiv.

Graf 3.3 Vývoj struktury pasiv v letech 2006 – 2009



Jednotlivé složky celkových pasiv v čase rostou (viz Graf 3.3). Z grafu je patrné, že největšího rozdílu bylo dosaženo mezi roky 2006 a 2007 o 56,7 % stejně jako u celkových aktiv.

U vlastního kapitálu došlo k největší změně mezi léty 2006 a 2007. Relativní změna dosahuje hodnoty 134,63 % (viz Tab. 3.6). Tento vývoj byl ovlivněn výsledkem hospodaření běžného účetního období, který vykázal zvýšení o 3 790 tis. Kč. V letech 2007 – 2008 dochází k růstu vlastního kapitálu o 2 049 tis. Kč a v dalších letech dochází k jeho poklesu o 1 tis. Kč na hodnotu 11 926 tis. Kč.

Tab. 3.6 Změny vlastního kapitálu v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (tis. Kč)	5 668	2 049	-1
Relativní změna (%)	134,63	20,74	-0,01

K největší změně, konkrétně k nárůstu cizích zdrojů dochází v letech 2006 – 2007, kdy cizí zdroje vzrostly o 23 067 tis. Kč. (viz Tab. 3.7) vlivem krátkodobých závazků, konkrétně daňových závazků a dotací vůči státu, které se zvýšily o 1 698,73 %. Mezi léty 2007 – 2008 nejvíce působily na nárůst cizích zdrojů závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení, které se meziročně zvýšily o 3 964 tis. Kč.

Tab. 3.7 Změny cizích zdrojů v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (tis. Kč)	23 067	4 021	11 195
Relativní změna (%)	339,82	13,47	33,05

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza sleduje absolutní nebo procentuální změny mezi jednotlivými lety. Výkazy zisku a ztráty společnosti ITS Benda, s.r.o. za období 2006 – 2009 lze nalézt v Příloze 3. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je součástí Přílohy 6.

Tržby za prodej zboží mají nejvýraznější vzrůst o 3 800 % v období 2007 – 2008. V dalším období 2008 – 2009 vzrostly jen o 10,26 % (viz Tab. 3.8).

Obchodní marže vzrostla mezi léty 2007 a 2008 z 2 na 18 tis. Kč. Změnu lze relativně vyjádřit jako 800 %. V roce 2009 opět vzrostla o 111,11 % na 38 tis. Kč.

Tab. 3.8 Vývoj tržeb za prodej zboží v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (tis. Kč)	2	76	8
Relativní změna (%)	0	3 800,00	10,26

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb mají ve zkoumaném období rostoucí trend. Nejvyšší změna činila mezi léty 2006 – 2007, kdy vzrostly o 106,01 % (viz Tab. 3.9). V tomto roce dosahují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb hodnoty 74 892 tis. Kč. V letech 2007 – 2008 vzrostly jen o 19,72 % a mezi léty 2008 a 2009 dochází k jejich poklesu o 3,06 %.

Tab. 3.9 Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (v tis. Kč)	38 538	14 766	-2 743
Relativní změna (%)	106,01	19,72	-3,06

Přidaná hodnota měla ve sledovaném období rostoucí tendenci. Největší vzestup nastal v letech 2006 – 2007 o 80,04 %.

Mzdové náklady se zvyšují po celou dobu analyzovaného období v průměru o 1693 tis. Kč, což je způsobeno rostoucím počtem zaměstnanců.

Provozní výsledek hospodaření vzrostl v letech 2006 – 2007 o 5 251 tis. Kč, ale v dalších letech dochází k jeho poklesu o 44,52 % a 139,86 % (viz Tab. 3.10). Jak růst, tak i pokles byl způsoben položkou změna stavu zásob vlastní činnosti, která mezi léty 2006 a 2007 vzrostla o 14 240 % a v letech 2007 – 2008 poklesla o 1 169,04 %.

Tab. 3.10 Vývoj provozního výsledku hospodaření v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní vyjádření (tis. Kč)	5 251	-3 284	-5 723
Relativní vyjádření (%)	247,11	-44,52	-139,86

Finanční výsledek hospodaření zaznamenal klesající trend mezi léty 2006 – 2008 (viz Tab. 3.11). V letech 2008 – 2009 vzrostl o 213,14 % a dosáhl hodnoty 1 653 tis. Kč.

Tab. 3.11 Vývoj finančního výsledku hospodaření v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní vyjádření (tis. Kč)	-165	-1 050	3 114
Relativní vyjádření (%)	67,07	255,47	-213,14

Hodnoty výsledku hospodaření za běžnou činnost kolísají. Nejpodstatnější změna nastala v letech 2006 – 2007, ve kterém byl nárůst 201,7 % (viz Tab. 3.12). Výše výsledku hospodaření za běžnou činnost činí v tomto roce 5 669 tis. Kč. Mezi léty 2007 – 2008 dochází k poklesu výsledku hospodaření o 3 621 tis. Kč, stejně tak dochází k poklesu i v letech 2008 – 2009, a to o 2 049 tis. Kč.

Tab. 3.12 Změny výsledku hospodaření za běžnou činnost v letech 2006 – 2009

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Absolutní změna (v tis. Kč)	3 790	-3 621	-2 049
Relativní změna (%)	201,70	-63,87	-100,05

Analyzovaná společnost nedosáhla ani v jednom roce mimořádného výsledku hospodaření, proto jsou výsledky hospodaření za běžnou činnost a za účetní období ve všech letech stejné.

3.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zobrazuje jednotlivé položky výkazů jako procentní podíl k zvolené výchozí veličině. Používá se často k mezipodnikovým srovnáním.

Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy analyzuje vnitřní skladbu majetku podniku. Jednotlivé položky rozvahy poměrujeme s celkovými aktivy či pasivy, čímž získáme procentní podíl.

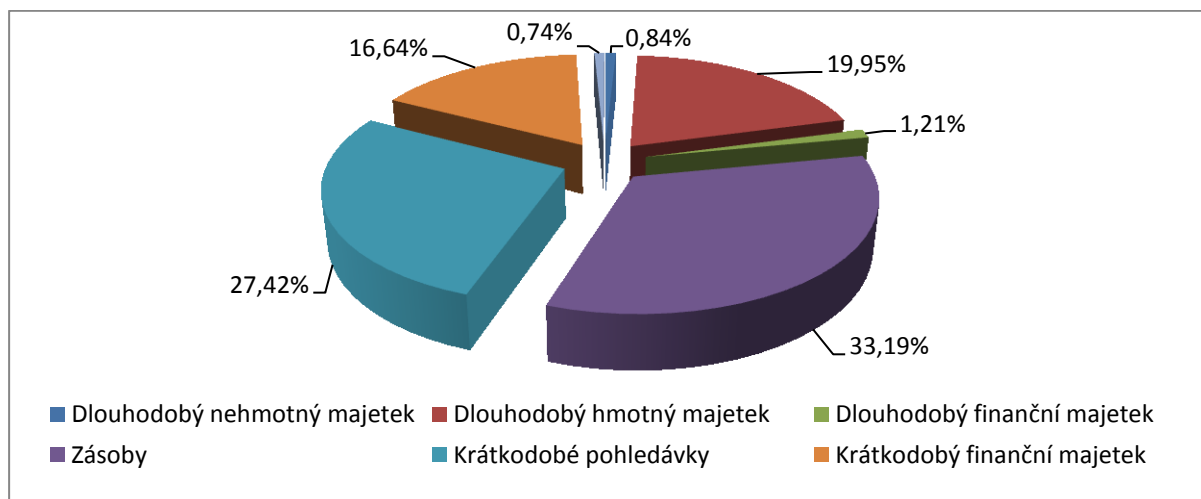
Vertikální analýzu aktiv a pasiv nalezneme v Přílohách 7 a 8.

a) Aktiva

Celková aktiva se zvyšovala po celou dobu sledovaného období, jejich struktura se příliš neměnila.

Do struktury aktiv nejvíce zasahují oběžná aktiva, a to v průměru 90 procentním podílem. Největší položky oběžného majetku představují krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek, krátkodobé poskytnuté zálohy a účty v bankách (viz Graf 3.4).

Graf 3.4 Struktura aktiv v roce 2009



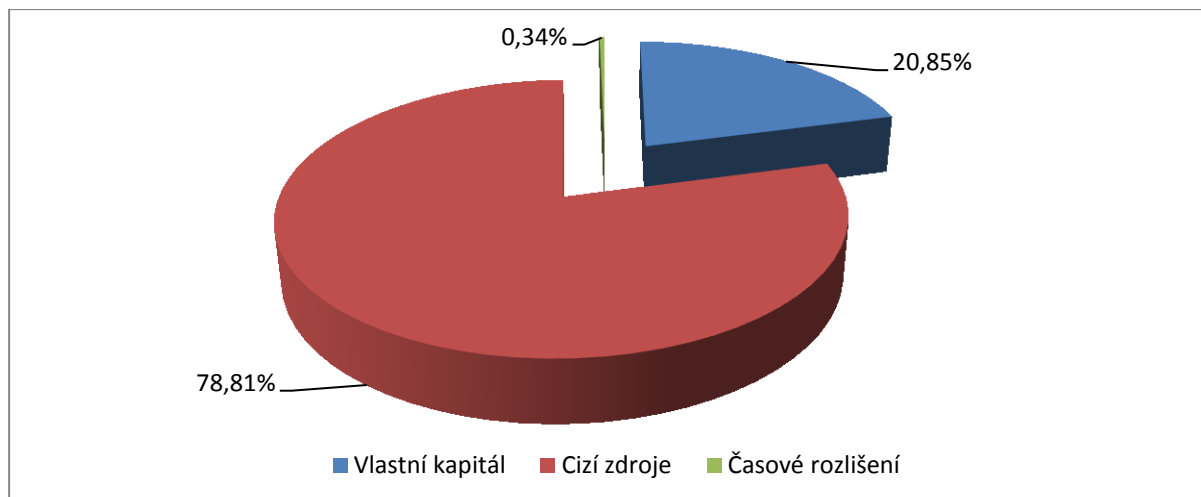
Dlouhodobý majetek zaujímal největší podíl na celkových aktivech v roce 2009, kdy dosahoval výše 22,01 %. V letech 2006 a 2007 byl jeho poměr k celkovým aktivům velice malý, v roce 2008 narostl na 18,51 %.

Nejmenší část celkových aktiv představuje časové rozlišení, které se ve sledovaném období v průměru pohybuje kolem 0,8 %.

b) Pasiva

Největší podíl na celkových pasivech společnosti zaujímají cizí zdroje, a to ve všech zkoumaných letech (viz Graf 3.5).

Graf 3.5 Struktura pasiv v roce 2009



Hodnota základního kapitálu zůstává po celou dobu neměnná, tedy 100 tis. Kč. Vlivem zvyšování celkových pasiv dochází k postupnému klesání podílu základního kapitálu na celkových pasivech. V roce 2006 byl tento podíl 0,91 %, v roce 2009 pouze 0,17 %. Rezervní fond má stejný vývoj jako základní kapitál.

Podíl výsledek hospodaření běžného účetního období na celkových pasivech má ve všech analyzovaných letech klesající tendenci. Nejvyšší podíl zaznamenal v roce 2006, a to 17,08 %, naopak nejnižší v roce 2009, kdy byl nulový.

Při detailním zkoumání struktury cizích zdrojů lze vidět, že podnik má dlouhodobé i krátkodobé závazky (viz Tab. 3.13). K financování byly také použity krátkodobé přijaté zálohy, které zasahují do struktury pasiv hlavně v roce 2007 s 13,21 % a 2008 s 8,68 %. Podíl časového rozlišení na celkových pasivech je velmi malý.

Tab. 3.13 Vývoj krátkodobých a dlouhodobých závazků v letech 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Krátkodobé závazky (tis. Kč)	6 788	28 218	22 598	29 990
Dlouhodobé závazky (tis. Kč)	0	387	11 278	10 081

Společnost je financována převážně z cizích zdrojů, což není nejvhodnější způsob, jelikož je společnost podkapitalizovaná a je ohrožena její likvidita.

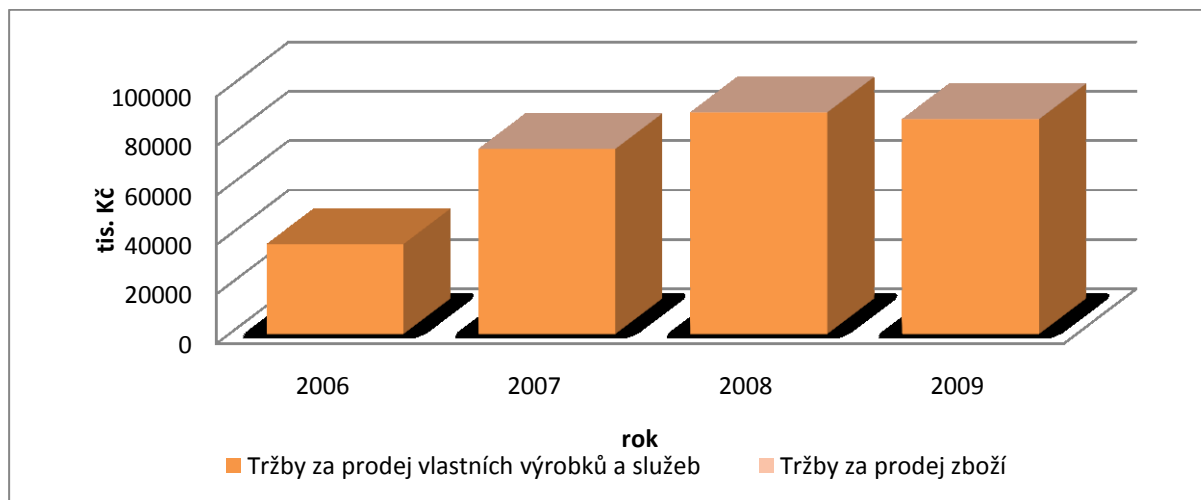
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Základním údajem pro provedení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je součet položek tržby za prodej zboží a služby a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, který bude pro výpočty této analýzy použit jako poměrová hodnota.

Vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty lze nalézt v Příloze 9.

Největší podíl na výnosech představují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, podíl tržeb za prodej zboží je ve sledovaném období téměř nulový (viz Graf 3.6).

Graf 3.6 Vývoj výnosů za období 2006 – 2009



V relativním vyjádření se tržby za prodej vlastních výrobků a služeb pohybují okolo 100 % (viz Tab. 3.14). Významný podíl těchto tržeb vypovídá o tom, že se firma zabývá hlavně výrobní činností.

Tab. 3.14 Vývoj podílu tržeb na celkových výnosech v letech 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (%)	100	100	99,91	99,9
Tržby za prodej zboží (%)	0	0	0,09	0,1

Ve struktuře nákladů tvoří nejvýznamnější část výkonová spotřeba, která zahrnuje spotřebu materiálu, energie a náklady na služby. Po celou dobu sledovaného období měla rostoucí tendenci. Nejvyššího podílu na celkových výnosech 92,32 % dosáhla v roce 2009 (viz Tab. 3.15).

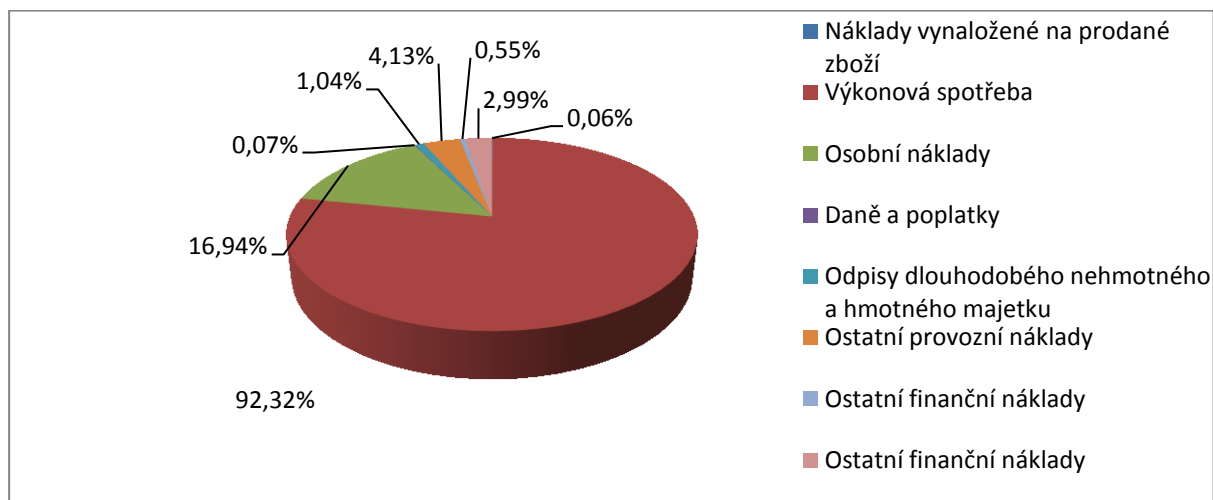
Tab. 3.15 Vývoj podílu nákladů na celkových výnosech v letech 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Výkonová spotřeba (%)	72,63	75,13	87,96	92,32
Osobní náklady (%)	21,33	13,40	14,77	16,94

Osobní náklady představují další významnou položku ve skladbě nákladů (viz Graf 3.7). Jejich podíl na tržbách tvoří okolo 17 %. Mezi hlavní složky osobních nákladů

společnosti ITS Benda, s.r.o. patří mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Náklady vynaložené na prodané zboží jsou zanedbatelnou položkou.

Graf 3.7 Struktura nákladů v roce 2009



Podíl provozního výsledku hospodaření k celkovým tržbám v analyzovaném období kolísá. Nejvyšší hodnoty 9,85 % bylo dosaženo v roce 2007, v dalších letech dochází k jeho poklesu (viz Tab. 3.16). Finanční výsledek hospodaření je v letech 2006 – 2008 záporný, v roce 2009 vykazuje kladnou hodnotu 1,9 %.

Tab. 3.16 Vývoj podílu jednotlivých výsledků hospodaření na celkových výnosech v letech 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Provozní výsledek hospodaření	5,85%	9,85%	4,56%	-1,87%
Finanční výsledek hospodaření	-0,68%	-0,55%	-1,63%	1,90%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5,17%	7,57%	2,28%	0%

Vývoj podílu výsledku na celkových tržbách je stejný jako vývoj provozního výsledku hospodaření. Nejvyššího podílu bylo dosaženo v roce 2007, který představoval 7,57 %, v dalších letech tento podíl klesá až na 0 %.

4 ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

V předchozí kapitole byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a zisku a ztráty. V rámci horizontální analýzy byla hodnocena změna jednotlivých položek výkazů v čase a v rámci vertikální analýzy byla zkoumána struktura výkazů. Tato kapitola bude zaměřena na praktickou část – měření výkonnosti podniku ITS Benda, s.r.o. Výkonnost bude měřena pomocí vybraných poměrových ukazatelů, analýzy odchylek, vybraných bankrotních a bonitních modelů. Data pro výpočty budou aplikovány z finančních výkazů společnosti, které lze nalézt ve výročních zprávách. Jedná se o výkazy rozvahy, zisku a ztráty za roky 2006 – 2009. Výkaz Cash Flow byl dopočítán. Vývojové trendy a doporučené hodnoty ukazatelů budou převzaty z literatury Dluhošová (2010).

Pro tvorbu tabulek a grafů budou použity vlastní výpočty uvedené v Příloze 11, které byly provedeny na základě finančních výkazů.

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Tato kapitola je zaměřena na analýzu vybraných ukazatelů aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti za období 2006 – 2009.

4.1.1 Ukazatelé aktivity

Ukazatele aktivity ukazují, jak podnik využívá vložený kapitál. Údaje jsou čerpány z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy. Pro výpočet je hodnota tržeb stanovena jako součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Obrat by měl dosahovat co nejvyšších hodnot, naopak doba obratu co nejnižších hodnot. Hodnoty vybraných ukazatelů aktivity jsou uvedeny v Tab. 4.1. K jejich výpočtu byly použity vzorce (2.23) – (2.27).

Tab. 4.1 Výpočet ukazatelů aktivity

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv (obrat/rok)	3,31	1,88	1,93	1,52
Doba obratu celkových aktiv (dny)	108,91	191,13	186,66	236,64
Doba obratu zásob (dny)	15,20	3,93	34,04	78,54
Doba obratu pohledávek (dny)	87,76	178,56	109,14	102,57
Doba obratu závazků (dny)	67,22	143,51	135,90	186,50

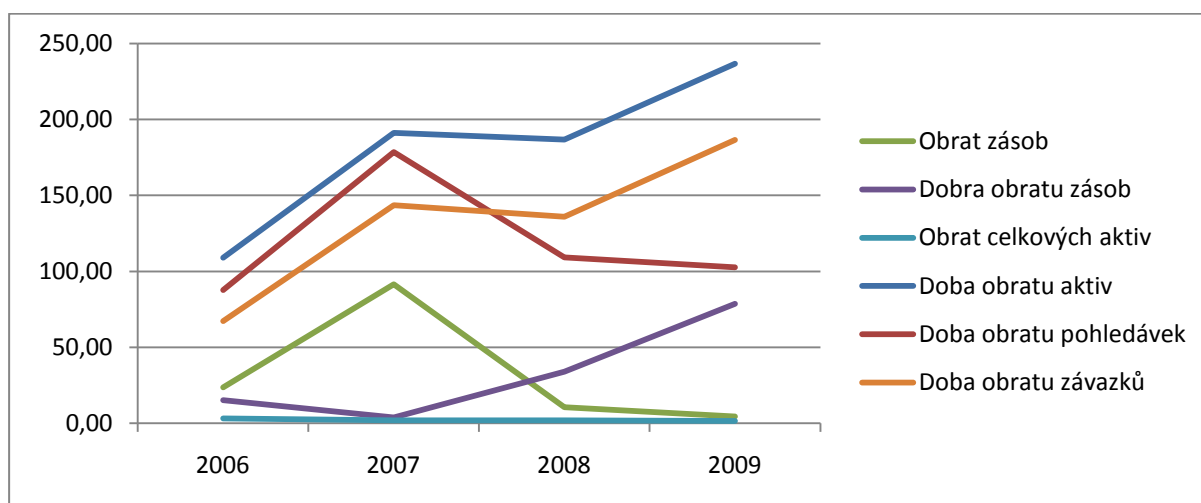
Obrat celkových aktiv měří míru využití celkového majetku podniku. Čím je rychlost obratu vyšší, tím lepší je i využití majetku.

Hodnota ukazatele se v průměru pohybuje okolo 2,2 obrátů za rok. Mezi léty 2006 a 2007 došlo k poklesu ukazatele z 3,31 na 1,88 obrátů za rok (viz Tab. 4.1), který byl způsoben větším nárůstem celkových aktiv o 261,54 % oproti tržbám. Na zvýšení celkových aktiv se největší měrou podílí stálá aktiva, neboť firma nakoupila dopravní prostředky, stroje a výpočetní techniku. Trend ukazatele je doporučen rostoucí, ale u analyzovaného podniku dodržen není, hodnota ukazatele v čase kolísá.

Doba obratu celkových aktiv je obrácenou hodnotou obratu aktiv. Trend ukazatele by měl být klesající, je však proměnlivý (viz Tab. 4.1). Nejlepšího výsledku podnik dosáhl v roce 2006, nejhoršího naopak v posledním sledovaném roce, a to doby obratu 108,91 a 236,64 dnů. Na výkyvy hodnot tohoto ukazatele mají vliv změny podílu celkových aktiv a tržeb.

Obrat zásob vypovídá o tom, jak rychle jsou zásoby přeměněny na peněžní prostředky. Hodnoty ukazatele mají kolísavý vývoj. Mezi léty 2006 a 2007 ukazatel vzrostl o 67,87 obrátek za rok v důsledku zvýšení tržeb (viz Tab. 4.1). V dalších letech dochází k jeho poklesu díky nárůstu tržeb i zásob.

Graf 4.1 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2006 - 2009

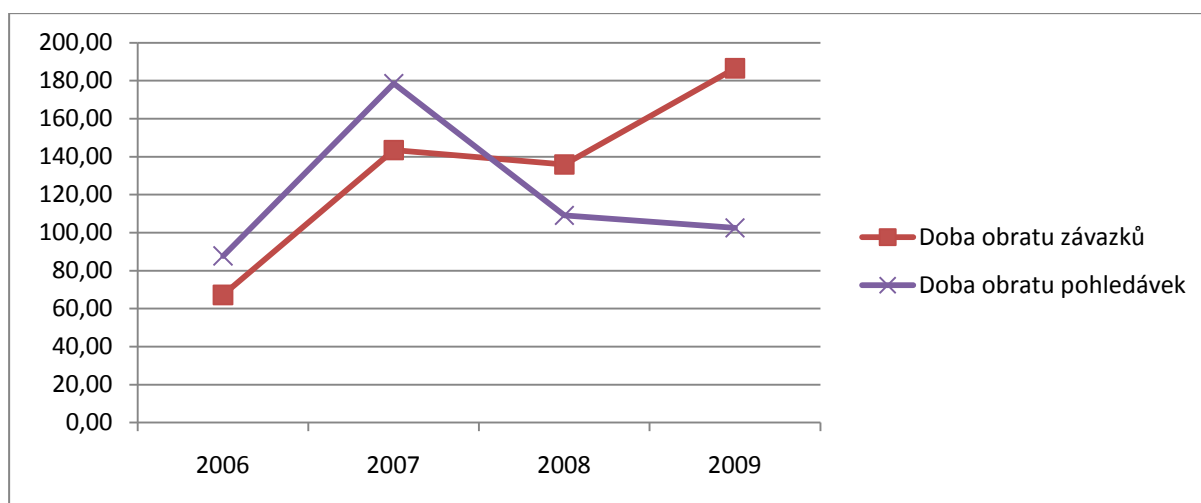


Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou jsou hrazeny faktury odběrateli. Ukazatel by měl mít v čase klesající vývoj. V prvních dvou letech je trend rostoucí, což vypovídá o platební nekázni odběratelů, v dalších letech je trend klesající. Mezi roky 2007 a 2008 došlo k poklesu o 69 dnů, a to vypovídá o zlepšení platební morálky odběratelů (viz Tab. 4.1). V letech 2008 a 2009 se doba obratu relativně ustálila. Výsledky tohoto ukazatele vyjadřují, že odběratelé porušují stanovenou dobu splatnosti faktur, která je stanovena na 30 dní ode dne vystavení faktury.

Doba obratu závazků dává informace o platební kázni společnosti. Trend ukazatele by měl být stabilní. Ve sledovaném období dochází k jeho růstu v roce 2006 a 2009 (viz Tab. 4.1) vlivem růstu závazků. Doba obratu závazků analyzované společnosti je dosti vysoká a převyšuje doby splatnosti stanovené odběrateli. Hodnoty ukazatele tedy svědčí o platební nekázni společnosti ITS Benda, s.r.o.

Pravidlo solventnosti říká, že doba obratu závazků má být větší než doba obratu pohledávek. Není-li pravidlo dodrženo, může mít podnik problémy s úhradou svých závazků. Ukazatel byl vypočítán dle vzorce (2.28).

Graf 4.2 Pravidlo solventnosti



Toto pravidlo je u analyzované společnosti porušeno v letech 2006 a 2007 (viz Graf 4.2). Vzhledem k hodnotám obou ukazatelů je zřejmé, že jak sledovaná společnost, tak její odběratelé nedodržují doby splatnosti. Doba obratu závazků je však v letech 2006 a 2007 v průměru o 27 dní nižší než doba obratu pohledávek, což znamená lepší platební kázeň společnosti ITS Benda, s.r.o. oproti jejím odběratelům. Na základě výsledků tohoto ukazatele lze předpokládat, že společnost v těchto letech trpěla druhotnou platební neschopností neboli nedostatkem hotovosti k zaplacení svých závazků v důsledku pozdní úhrady pohledávek. V letech 2008 a 2009 je pravidlo solventnosti splněno, avšak nejsou dodrženy doby splatnosti faktur ani u odběratelů, kteří je překračují v průměru o 76 dní, ani u analyzované firmy, která dobu splatnosti svých závazků překračuje v průměru o 131 dnů.

4.1.2 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity posuzují, jak je podnik schopen hradit své závazky. Hodnoty jednotlivých ukazatelů lze najít v Tab. 4.2. Pro výpočet ukazatelů jsou použity vzorce (2.7) – (2.9) a jsou čerpána data z rozvahy.

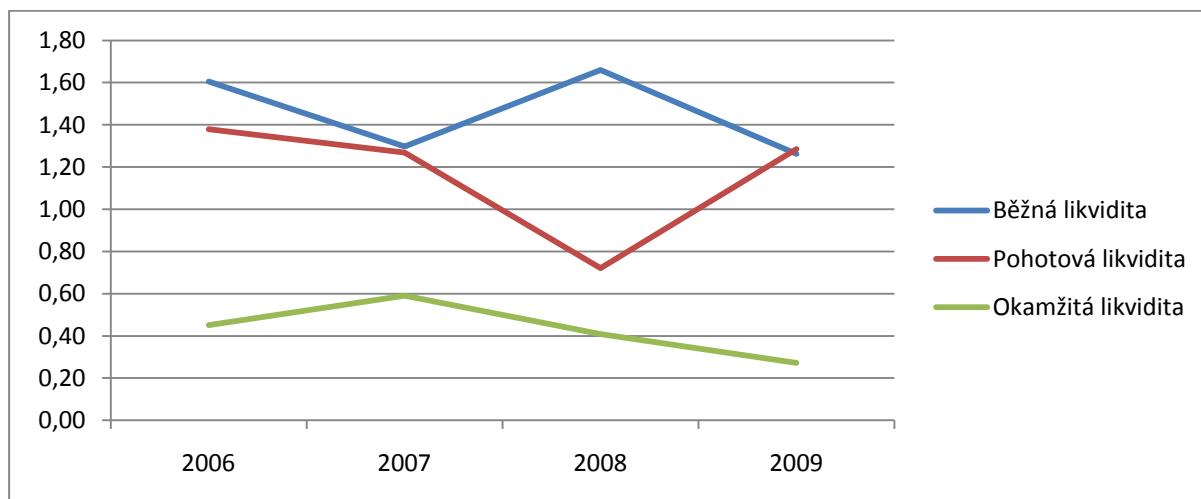
Tab. 4.2 Výpočet ukazatelů likvidity

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	1,60	1,24	1,66	1,10
Pohotová likvidita	1,38	1,22	1,28	0,63
Okamžitá likvidita	0,45	0,57	0,41	0,24

Zkoumaný podnik sice dosáhl doporučených hodnot **ukazatele běžné likvidity** v letech 2006 a 2008, avšak tyto hodnoty se pohybují na spodní hranici intervalu. V ostatních letech se hodnoty ukazatele v průměru pohybují okolo 1,2, neboť došlo k většímu růstu krátkodobých závazků než oběžných aktiv.

Ukazatel pohotová likvidita používá k výpočtu pohotová oběžná aktiva a je tak považován za přesnější ukazatel. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5. Hodnoty analyzovaného podniku se pohybují od 0,63 do 1,38 (viz Tab. 4.2). V roce 2009 by společnost dokázala z pohotových oběžných aktiv zaplatit pouze 63 % krátkodobých závazků.

Graf 4.3 Vývoj ukazatelů likvidity



Okamžitá likvidita je nejprísnejším ukazatelem hodnotícím likviditu. Ukazatel zkoumá, jakou část krátkodobých závazků je společnost schopna zaplatit se svého krátkodobého finančního majetku. Výsledné hodnoty se pohybují nad hodnotou 0,2.

Výsledné hodnoty ukazatelů se blíží spodní hranici pásma a znamenají tak efektivní využití finančních prostředků. Nejnižších hodnot společnost dosahuje v roce 2009 v důsledku vyššího zadlužení. Přesto, že její obchodní partneři nedodrží lhůty splatnosti, dosahuje společnost uspokojivých hodnot likvidity.

4.1.3 Ukazatelé rentability

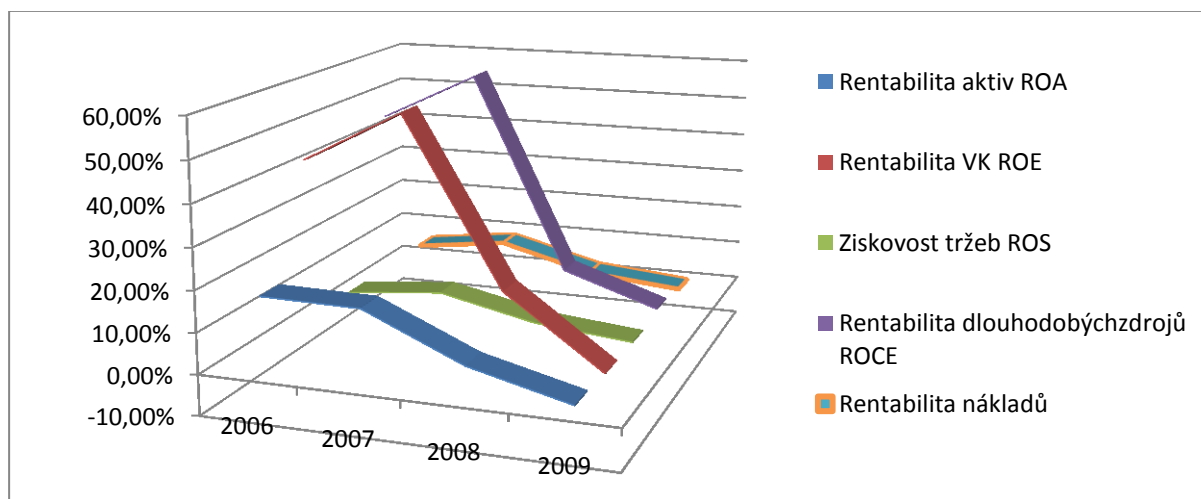
Ukazatele rentability hodnotí výnosnost vloženého kapitálu. Výpočty vybraných ukazatelů byly provedeny dle vzorců (2.10) – (2.14) a jejich hodnoty jsou zachyceny v následující tabulce (viz Tab. 4.3). Všechny ukazatele by měly mít v čase rostoucí tendenci.

Tab. 4.3 Výpočet ukazatelů rentability

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
ROA (%)	18,65	17,53	8,15	1,71
ROE (%)	44,63	57,39	17,17	-0,01
ROS (%)	5,17	7,57	2,28	0,00
ROCE (%)	46,67	67,88	13,84	2,27
Rentabilita nákladů (%)	5,44	8,44	2,17	0,00

Rentabilita aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy. Doporučený trend ukazatele v čase je rostoucí, avšak u analyzované společnosti je trend klesající. V roce 2009 došlo k významnému propadu rentability až na 1,71 %. Tento pokles je způsoben růstem dlouhodobého majetku a poklesem zisku.

Graf 4.4 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2006-2009



Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu. Rostoucí trend je u firmy splněn pouze v letech 2006 a 2007, kdy dosahuje téměř 45 a 57 %. Poté však ukazatel klesá o 40,73 p.b. na 17,17 %, neboť došlo k úbytku čistého zisku a růstu

nerozděleného zisku minulých let. V roce 2009 dokonce ukazatel dosahuje záporné hodnoty, neboť čistý zisk vykazoval záporné hodnoty.

Rentabilita tržeb udává, kolik zisku v Kč připadá na jednu Kč tržeb. Ukazatel má stejný vývoj jako ukazatel rentability vlastního kapitálu. V roce 2007 tedy na jednu korunu tržeb připadá 7,57 Kč zisku. V roce 2009 dosahuje nulové hodnoty kvůli zápornému čistému zisku.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů v prvních dvou letech roste až na hodnotu 67,88 %, neboť došlo ke vzrůstu vlastního kapitálu i zisku před úroky a daněmi. V dalších letech dochází k poklesu především kvůli dalšímu nárůstu dlouhodobých cizích zdrojů, vlastního kapitálu a poklesu zisku před úroky a daněmi.

Rentabilita nákladů roste v prvních dvou letech, kdy rostly jak celkové náklady, tak čistý zisk. V roce 2008 a 2009 dochází opět k poklesu ukazatele v důsledku růstu celkových nákladů a současnému poklesu zisku.

Prostředky vložené do společnosti jsou rentabilní pouze v letech 2006 a 2007. V dalších letech dochází ke zhoršení, přičemž v roce 2009 společnost nezhodnocuje své vložené prostředky.

4.1.4 Ukazatelé finanční stability a zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti a finanční stability vyjadřují podíl cizího kapitálu na financování podniku. Výpočty ukazatelů jsou uvedeny v Tab. 4.4 a byly provedeny dle vzorců (2.15) – (2.20).

Tab. 4.4 Výpočet ukazatelů finanční stability a zadluženosti

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost (%)	61,72	75,08	72,81	78,81
Zadluženost VK (%)	161,24	302,24	284,03	377,92
Podíl VK na aktivech (%)	38,28	24,84	25,63	20,85
Majetkový koeficient (%)	261,24	402,53	390,11	479,53
Úrokové krytí (%)	2 284,88	232 266,67	553,62	104,61
Úrokové zatížení (%)	4,38	0,04	18,06	95,59

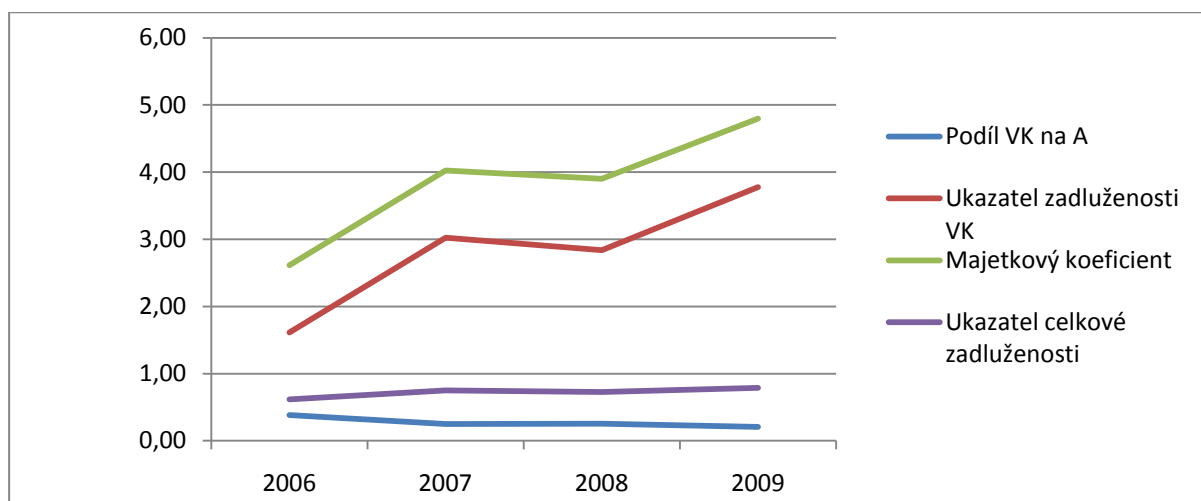
Celková zadluženost vyjadřuje podíl cizího kapitálu na celkových aktivech podniku. Ukazatel by měl mít v čase klesající trend a neměl by dosahovat hodnot větších než 50 %, což analyzovaná společnost nesplňuje po celé sledované období. V prvních letech celkovou zadluženost ovlivňují krátkodobé závazky z obchodních vztahů, v roce 2008 také bankovní úvěry. Převaha financování potřeb podniku cizími zdroji není dobrou zprávou pro věřitele, kteří tak podstupují větší riziko.

Ukazatel zadluženost vlastního kapitálu by měl mít stejně jako ukazatel celkové zadluženosti klesající tendenci. U zkoumané společnosti je trend kolísavý. Nejvyšších hodnot 302,24 % a 377,92 % dosahuje společnost v letech 2007 a 2009. V roce 2007 byl tento nárůst způsoben zvýšením závazků z obchodních vztahů, v roce 2009 taktéž zvýšením závazků z obchodních vztahů a dále půjčkami, které si podnik vzal.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech udává, jak je podnik finančně samostatný. Hodnoty ukazatele kolísají, nesplňují tedy doporučený rostoucí trend ukazatele. Ve zkoumaných letech dochází jak k růstu vlastního kapitálu vlivem nárůstu nerozděleného zisku minulých let a poklesu výsledku hospodaření běžného účetního období, tak k růstu celkových aktiv, neboť společnost nakoupila dlouhodobý majetek.

Majetkový koeficient má rostoucí tendenci, což vypovídá o zvyšování podílu cizích zdrojů na financování. Celková aktiva rostou ve všech sledovaných letech, vlastní kapitál také, ale v posledním roce dochází k jeho poklesu v důsledku zvýšení úvěrů.

Graf 4.5 Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti v letech 2006-2009



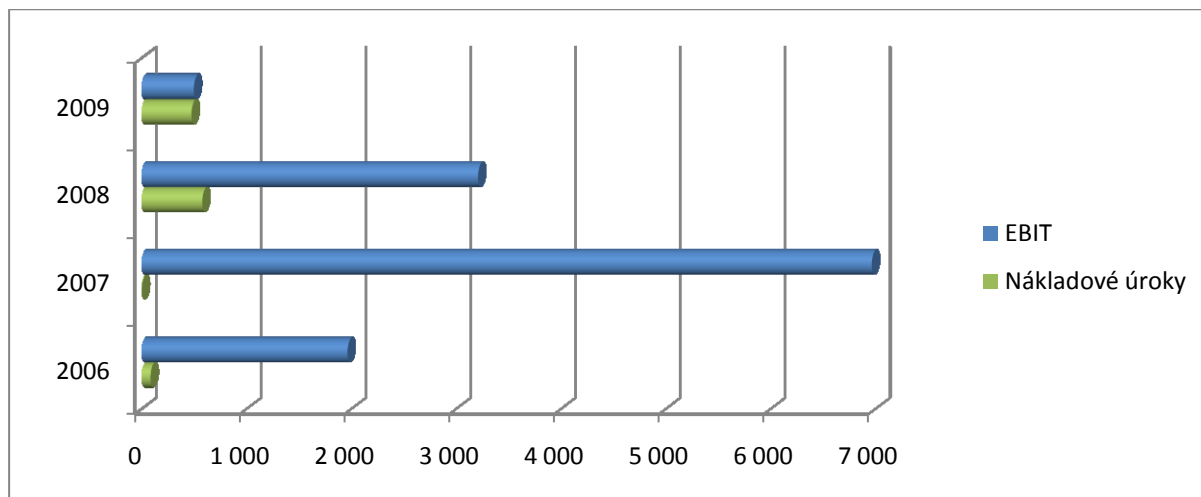
Ukazatel úrokové krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty provozním ziskem. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2007, kdy úroky byly kryty provozním ziskem 2 323 krát. Dále se situace zhoršuje a v posledním sledovaném roce jsou úroky kryty ziskem pouze jeden krát. Příčinou růstu nákladových úroků je zvyšování zadluženosti podniku a současně pokles zisku. Tento vývoj je zachycen v Grafu 4.6, kde je porovnávána velikost nákladových úroků a *EBITu*.

Úrokové zatížení udává, kolik provozního zisku odčerpávají úroky. Ukazatel by neměl přesahovat hodnotu 100 %. V Tab. 4.4 je zaznamenán vývoj ukazatele, který

dosahuje nejvyšší hodnoty 95,59 % v roce 2009. Nákladové úroky odčerpávají skoro 100 % provozního zisku.

Z Grafu 4.6 je patrná míra zadluženosti podniku. V roce 2006 nemá podnik žádné bankovní úvěry a je financován z vlastních zdrojů, čemuž odpovídají i nízké úroky. Od roku 2007 se podnik zadlužil a došlo ke zvýšení nákladových úroků. V roce 2009 dosahují nákladové úroky téměř stejné výše jako provozní zisk.

Graf 4.6 Vývoj nákladových úroků a EBITu v letech 2006-2009 (v tis. Kč)



Financování podniku vlastním kapitálem je nejdražším způsobem financování, doporučuje se proto jen určitá míra zadlužení. Při vyšším stupni zadlužení se projevují náklady finanční tísně, které zahrnují všechny náklady spojené s finančními obtížemi společnosti. Věřitelé v této situaci chtějí za poskytnutí kapitálu vyšší úroky. Pokud se podnik z této situace nedokáže vymanit, může dojít až k jeho bankrotu.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu je částí oběžného majetku, která se v průběhu roku přeměňuje v peněžní prostředky, které mohou být použity po splacení krátkodobých závazků pro financování záměrů podniku. Ukazatel má vliv na likviditu podniku.

Výpočet ukazatele byl proveden dvěma způsoby dle vzorců (2.21) a (2.22).

Tab. 4.5 Výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	4 197	8 954	14 594	9 420
	4 197	8 954	14 594	9 420

Hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu jsou ve všech analyzovaných letech kladné (viz Tab. 4.5), podnik je tudíž schopen dostát svým závazkům. Doporučený

trend ukazatele je rostoucí a firma ho nesplňuje pouze v roce 2009, kdy došlo k jeho poklesu vlivem většího růstu krátkodobých závazků než oběžných aktiv. V letech 2006 a 2008 dosahuje podíl *ČPK* na celkových aktivech 39 %, v ostatních letech kolem 22 %.

4.2 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidový rozklad *ROE* slouží k určení vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *ROE*. Jednotlivé vlivy byly vypočítány pomocí metody postupných změn. Výpočet pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu je součástí Přílohy 12.

Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů jsou uvedeny v Tab. 4.6 a byly vypočítány dle vzorce (2.5).

Tab. 4.6 Výsledné hodnoty vysvětlujících ukazatelů

	2006	2007	2008	2009
Daňová redukce (<i>EAT/EBT</i>)	1	0,8139	0,7784	-0,0455
Úroková redukce (<i>EBT/EBIT</i>)	0,9562	0,9996	0,8194	0,0441
Provozní rentabilita (<i>EBIT/T</i>)	0,0541	0,0930	0,0358	0,0057
Obrat aktiv (<i>T/A</i>)	3,3055	1,8836	1,9286	1,5213
Finanční páka (<i>A/VK</i>)	2,6124	4,0253	3,9011	4,7953
Rentabilita vlastního kapitálu (<i>ROE</i>)	44,63%	57,39%	17,17%	-0,01%

Pomocí metody postupných změn (dle vzorce (2.6)) jsou vypočítány vlivy dílčích ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu (viz Tab. 4.7).

Tab. 4.7 Vliv dílčích ukazatelů ROE zjištěný pomocí metody postupných změn

Dílčí ukazatele	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Daňová redukce	-8,30%	-2,50%	-18,17%
Úroková redukce	1,65%	-9,89%	0,95%
Provozní rentabilita	27,39%	-27,69%	0,05%
Obrat aktiv	-28,12%	0,41%	0,00%
Finanční páka	20,14%	-0,55%	0,00%
Celkový vliv	12,76%	-40,22%	-17,18%

I přes negativní vliv obratu celkových aktiv vzrostla hodnota *ROE* v roce 2007 na 57,39 %, a to díky zvýšení provozní rentability o 27,39 %. Ke zvýšení provozní rentability přispěl nárůst zisku před úroky a daněmi o 255 %. V dalších analyzovaných letech dochází k poklesu *ROE*. K největšímu poklesu došlo mezi lety 2007 a 2008 o 40,22 % (viz Tab. 4.7). Největší vliv na tento pokles měla provozní rentabilita, která klesla o 27,69 %. Mezi roky 2008 a 2009 měla negativní vliv na *ROE* daňová redukce, která dosahovala hodnoty 18,17 %, a to v důsledku většího poklesu *EAT* oproti *EBT*.

4.3 Bankrotní modely

Bankrotní modely hodnotí možnost úpadku firmy a předpokládají, že je každý podnik ohrožen bankrotem. Takto ohrožený podnik mívá nejčastěji problémy s likviditou, rentabilitou celkového vloženého kapitálu a výší pracovního kapitálu.

V této kapitole bude zhodnoceno ohrožení analyzovaného podniku bankrotem pomocí Beaverova, Altmanova a Taflerova modelu.

4.3.1. Beaverův model

Beaverův model zkoumá vliv poměrových ukazatelů při finančních problémech firmy a ukazuje, že mají vypovídací hodnotu už 5 let před úpadkem podniku.

Výpočet a hodnocení Beaverova modelu byly provedeny pomocí poměrových ukazatelů a jejich trendů z Tab. 2.1 a jsou zachyceny v Tab. 4.8.

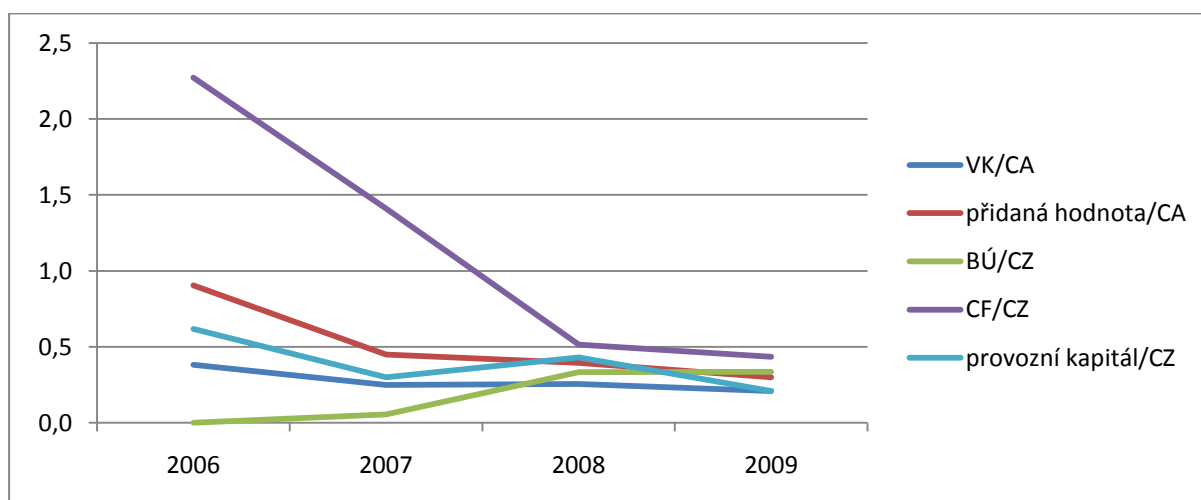
Tab. 4.8 Poměrové ukazatele Beaverova modelu a jejich trend v letech 2006-2009

Poměrový ukazatel	2006	2007	2008	2009	Trend ukazatele	Trend u ohrožených firem
<i>VK/CA</i>	0,3828	0,2484	0,2563	0,2085	kolísavý	klesající
<i>PH/CA</i>	0,9043	0,4504	0,3956	0,2995	klesající	klesající
<i>BÚ/CZ</i>	0	0,0548	0,3329	0,3346	rostoucí	rostoucí
<i>CF/CZ</i>	2,2714	1,4105	0,5136	0,4352	klesající	klesající
<i>PK/CA</i>	0,6183	0,2999	0,4308	0,2090	kolísavý	klesající

Trend poměrových ukazatelů u analyzovaného podniku se shoduje s trendem odpovídajícím ohroženým firmám až na ukazatele vlastní kapitál/celková aktiva (*VK/CA*) a provozní kapitál/celková aktiva (*PK/CA*), které mají lehce kolísavý trend (viz Tab. 4.8). Hodnoty těchto ukazatelů však v roce 2008 nevzrostly nijak markantně, proto lze trend ukazatelů považovat za klesající. Vývoj výsledných hodnot ukazatelů vlastní kapitál/celková aktiva a provozní kapitál/celková aktiva ve sledovaných letech jsou ovlivněny rychlejším růstem celkových aktiv oproti vlastnímu kapitálu, respektive oproti provoznímu kapitálu. Výjimkou je rok 2008, ve kterém byl vývoj složek ukazatelů opačný.

Ukazatel přidaná hodnota/celková aktiva (*PH/CA*) má rovněž klesající trend z důvodu rychlejšího růstu celkových aktiv oproti přidané hodnotě. Ukazatel bankovní úvěry/cizí zdroje (*BÚ/CZ*) má rostoucí trend, protože se bankovní úvěry meziročně zvyšují vyšším tempem než cizí zdroje. Trend ukazatele Cash Flow/cizí zdroje (*CF/CZ*) je klesající, jelikož tempo růstu cizích zdrojů je vyšší než u Cash Flow.

Graf 4.7 Vývoj poměrových ukazatelů Beaverova modelu v letech 2006-2009



Analyzovaný podnik splňuje všechny trendy a lze ho považovat za podnik ohrožený bankrotem.

4.3.2. Altmanův model

Pro výpočet Altmanova modelu byl použit vzorec (2.30) pro neakciové podniky. Výsledky výpočtů jsou zachyceny v Tab. 4.9.

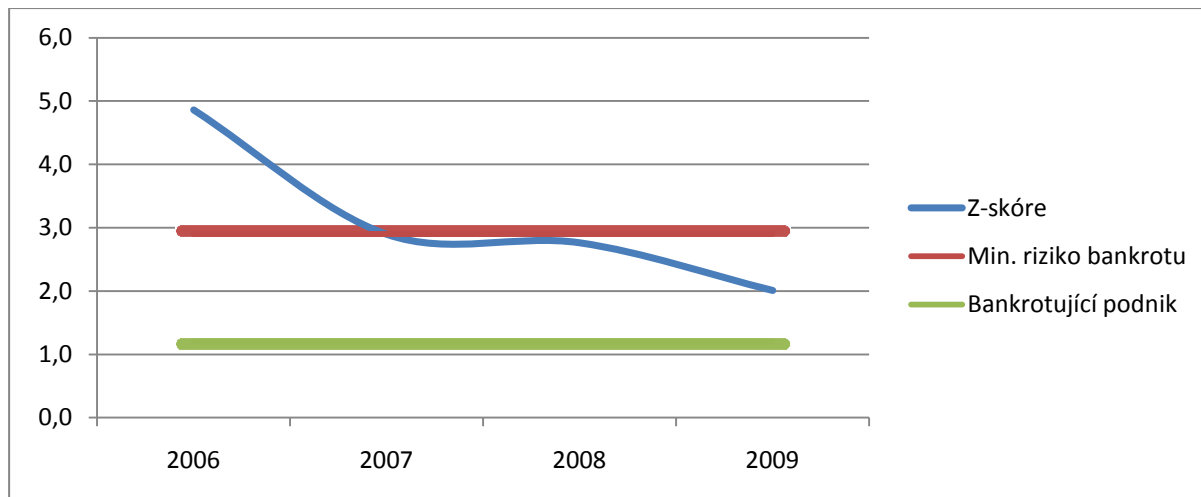
Tab. 4.9 Přehled Altmanova Z-skóre v letech 2006-2009

	2006	2007	2008	2009
X1	0,3816	0,2252	0,3137	0,1647
X2	0,5584	0,2017	0,2942	0,2752
X3	0,1787	0,1752	0,0690	0,0087
X4	0,6202	0,3309	0,3521	0,2646
X5	3,3055	1,8836	1,9286	1,5213
Z-skóre	4,8611	2,8955	2,7611	2,0077

Ukazatel pracovní kapitál/celková aktiva ($X1$) má kolísavý vývoj. Ve všech letech dochází k rychlejšímu růstu celkových aktiv oproti pracovnímu kapitálu kromě roku 2008, kdy byl vývoj opačný. Vývoj ukazatele nerozdělený zisk minulých let/celková aktiva ($X2$) je stejný jako u ukazatele $X1$. Celková aktiva rostou rychleji než nerozdělený zisk minulých let, vyjma roku 2008. Trend ukazatele $EBIT$ /celková aktiva ($X3$) je klesající ve všech zkoumaných letech, neboť dochází k pomalejšímu vzrůstu $EBITu$ než u celkových aktiv. Zbývající ukazatele účetní hodnota vlastního kapitálu/dluhy celkem ($X4$) a tržby/celková aktiva ($X5$) mají obdobný vývoj, kdy dochází k jejich poklesu v důsledku rychlejšího růstu celkových dluhů a celkových aktiv vůči vlastnímu kapitálu, respektive tržeb, kromě roku 2008, ve kterém je vývoj ukazatelů opačný.

Je-li hodnota Z-skóre větší než 2,9, jedná se o podnik, kterému nehrozí bankrot. Nachází-li se hodnoty v rozmezí 1,2 – 2,9, jedná se o tzv. šedou zónu. Hodnoty pod hranicí 1,2 vyjadřují vážné ohrožení podniku bankrotem.

Obr. 4.1 Vývoj Altmanova modelu v letech 2006-2009



Z-skóre zkoumaného podniku dosahuje v roce 2006 hodnoty 4,86 (viz Obr. 4.1), podniku tedy bankrot nehrozí. V letech 2006 – 2009 se hodnoty Z-skóre nacházejí v tzv. šedé zóně a nelze přesně určit, zda spadá do kategorie bankrotujících či nebankrotujících firem. Vývoj Z-skóre je však v těchto letech klesající, je tedy pravděpodobné, že podnik v dalších letech spadne do kategorie firem bankrotujících.

4.3.3. Taflerův model

Taflerův model je založen na ukazatelích, které odrážejí hlavní charakteristiky platební neschopnosti podniku. Výpočty jsou uvedeny v Tab. 4.10 a byly provedeny dle vzorce (2.32).

Tab. 4.10 Hodnoty ukazatelů Taflerova modelu v letech 2006-2009

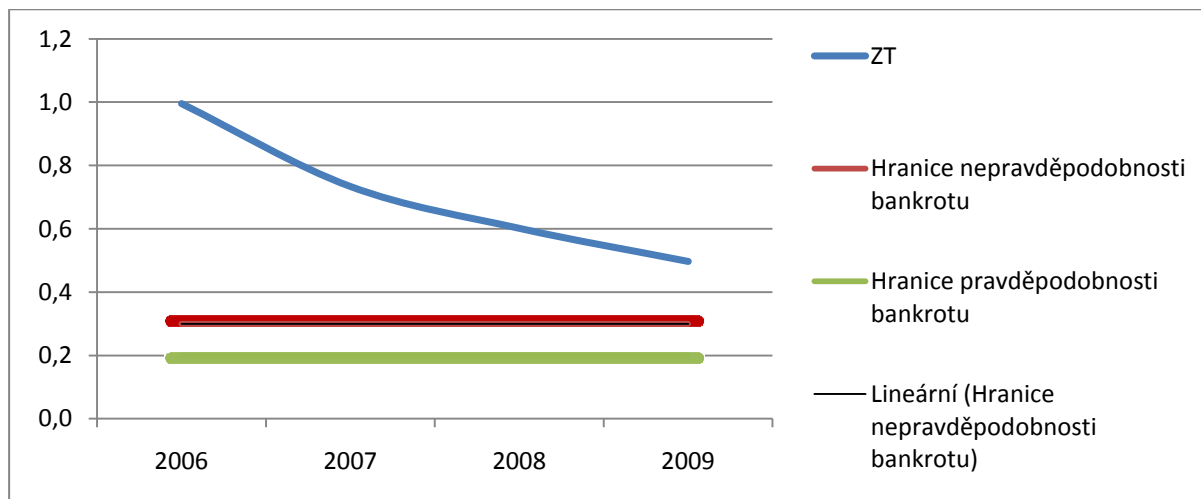
	2006	2007	2008	2009
<i>EBT/KZ</i>	0,2768	0,2364	0,1164	0,0006
<i>OA/celkové záv.</i>	1,6047	1,3360	1,1072	1,1025
<i>KZ/CA</i>	0,6172	0,7411	0,4857	0,6118
<i>T/CA</i>	3,3055	1,8836	1,9286	1,521
Taflerův index	0,9953	0,9337	0,6016	0,4972

Ukazatele *EBT*/krátkodobé závazky (*EBT/KZ*) a oběžná aktiva/celkové závazky (*OA/celkové záv.*) mají klesající vývoj vzhledem k tomu, že položky ve jmenovateli rostou

rychleji než položky v čitatelích. Vývoj dalších dvou ukazatelů je kolísavý a závisí na tempech růstu jednotlivých složek ukazatelů.

Jsou-li hodnoty Taflerova indexu menší než hranice 0,2, pravděpodobnost bankrotu podniku je velká. Jsou-li hodnoty větší než 0,3, podniku bankrot nehrozí.

Obr. 4.2 Vývoj Taflerova indexu v letech 2006-2009



Analyzovaný podnik dosahuje hodnot splňujících pravděpodobnost minimálního bankrotu (viz Obr. 4.2), ale jak je v obrázku patrné, hodnota indexu se ve zkoumaném období snižuje a v roce 2009 dosahuje již jen hodnoty 0,5.

Vývoj hodnotících parametrů bankrotních modelů je obdobný. Podnik zatím nevyhodnocují jako podnik ohrožený bankrotem, ale dojde-li ještě k dalšímu zhoršení v hospodaření podniku, dostane se společnost na hranici bankrotu.

4.4 Bonitní modely

Bonitní modely hodnotí finanční zdraví firmy. V následující kapitole bude proveden výpočet Kralickova Quick-testu a indexu *IN*.

4.4.1. Kralickuv Quick-test

První dva ukazatele ($R1$, $R2$) Kralickova Quick-testu posuzují finanční stabilitu podniku, další dva ($R3$, $R4$) jeho výnosovou situaci.

Výpočty Kralickova Quick-testu i s bodovým hodnocením jsou uvedeny v Tab. 4.11, které byly provedeny na základě vzorce (2.34). Bodové hodnocení bylo provedeno na základě Tab. 2.2.

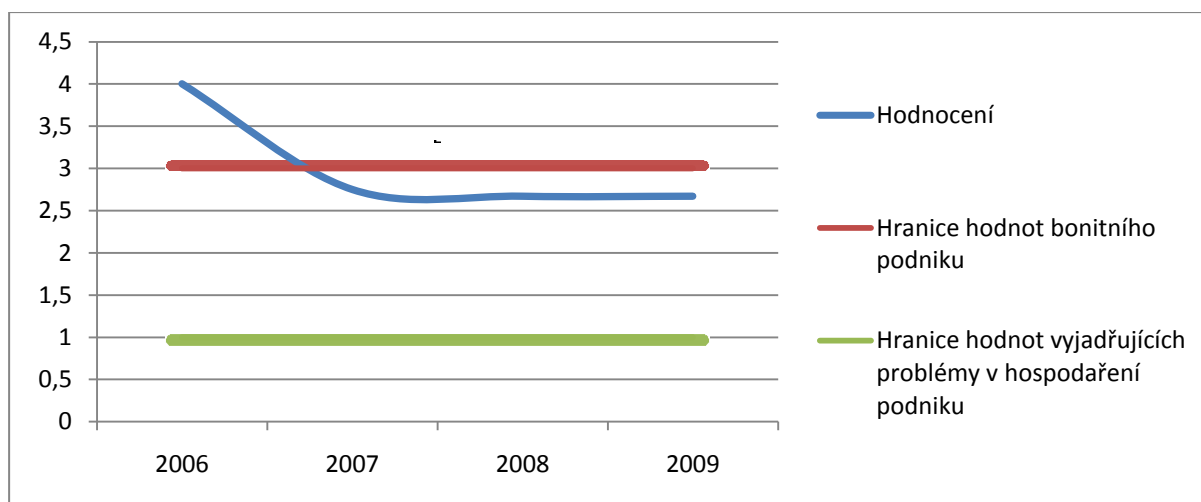
Tab. 4.11 Hodnota ukazatelů a jejich bodové hodnocení v letech 2006-2009

		2006	2007	2008	2009
Hodnoty ukazatelů	R1	0,3828	0,2484	0,2563	0,2085
	R2	0,0599	0,1463	0,4584	0,6024
	R3	0,1787	0,1752	0,0690	0,0087
	R4	1,7127	1,1486	0,5521	0,6059
Bodové hodnocení	R1	4	3	3	3
	R2	0	0	0	0
	R3	4	4	1	1
	R4	4	4	4	4
	Hodnocení	4	2,75	2,67	2,67

Ukazatel vlastní kapitál/celková aktiva (*R1*) má kolísavý vývoj. Celková aktiva rostou rychleji než vlastní kapitál, ale v roce 2008 je tomu naopak. Ukazatel (cizí zdroje - peníze - účty u bank)/provozní Cash Flow (*R2*) má rostoucí tendenci, neboť číselník roste rychleji než jmenovatel. Ukazatel *EBIT*/celková aktiva (*R3*) v čase klesá z důvodu rychleji rostoucích celkových aktiv oproti *EBITu*. Ukazatel provozní Cash Flow/výkony (*R4*) téměř po celé sledované období klesá, pouze v roce 2009 je meziroční růst výkonů větší než růst provozního Cash Flow, čímž došlo k mírnému nárůstu ukazatele.

Je-li hodnocení větší než 3, jde o bonitní podnik. Rozmezí hodnot od 1 do 3 představuje tzv. šedou zónu a jsou-li hodnoty menší než 1, má podnik problémy s hospodařením.

Obr. 4.3 Vývoj hodnocení Kralickova Quick-testu v letech 2006-2009



Společnost ITS Benda, s.r.o. lze posoudit jako podnik bonitní v roce 2006, kdy hodnocení dosahovalo hodnoty 4. V letech 2006 – 2009 hodnocení klesá a podnik se tak dostává do šedé zóny na hodnotu 2,67 – 2,75 (viz Obr. 4.3).

4.4.2. Index IN 95

Index *IN* 95 je vhodný pro hodnocení finančního zdraví firmy za rok. Jde o index věřitelský. Výpočty byly provedeny dle vzorce (2.35) a jsou uvedeny v Tab. 4.12. Jelikož jde o podnik vyrábějící stroje, byly mu přiděleny váhy dle odvětví výroby strojů a přístrojů.

Tab. 4.12 Výpočet ukazatele index *IN* 95 v letech 2006-2009

	2006	2007	2008	2009	Váhy
<i>CA/CZ</i>	1,6202	1,3318	1,3735	1,2689	0,28
<i>EBIT/Ú</i>	22,8488	2 322,6667	5,5362	1,0461	0,11
<i>EBIT/CA</i>	0,1787	0,1752	0,0690	0,0087	13,07
<i>T/CA</i>	3,3055	1,8836	1,9286	1,5213	0,64
<i>OA/(KZ+KBU)</i>	1,6047	1,2969	1,6598	1,2626	0,10
<i>ZPL/T</i>	0,1216	0,0682	0,1245	0,1310	6,36
<i>IN</i> 95	8,3513	259,9254	4,0877	2,5174	

Ukazatel celková aktiva/cizí zdroje (*CA/CZ*) má klesající tendenci, pouze v roce 2008 rostou cizí zdroje rychleji než celková aktiva, proto dochází k nárůstu ukazatele. Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel *EBIT*/úroky (*EBIT/Ú*) v roce 2007, kdy měla společnost největší zisk. V následujících letech se v tomto ukazateli projevuje vyšší zadlužení podniku společně s klesajícím provozním ziskem. Vývoj ukazatele *EBIT*/celková aktiva (*EBIT/CA*) je po celou dobu klesající, neboť celková aktiva rostou rychleji než *EBIT*. Ukazatel tržby/celková aktiva (*T/CA*) klesá až na rok 2008, kdy dochází k jeho zvýšení v důsledku rychlejšího růstu tržeb vzhledem k celkovým aktivům. U ukazatele oběžná aktiva/(krátkodobé zdroje + krátkodobé bankovní úvěry) (*OA/(KZ+KBU)*) závisí na rychlosti růstu jednotlivých položek v daném roce. Ukazatel závazky po lhůtě splatnosti/tržby (*ZPL/T*) v čase roste vyjma roku 2007, ve kterém tržby rostou rychleji než závazky po lhůtě splatnosti.

Pokud je hodnota indexu větší než 2, je podnik finančně zdravý. Pohybuje-li se index v rozmezí od 1 do 2, jde o podnik, který by mohl mít finanční problémy. Dosahuje-li index *IN* hodnoty menší než 1, jde o finančně slabý podnik.

Analýzovaný podnik dosahuje ve všech analyzovaných letech hodnot větších než 2, je tedy finančně zdravý (viz Tab. 4.12).

4.4.3. Index IN 99

Index *IN* 99 je nazýván indexem vlastnickým. Výpočty byly provedeny dle vzorce (2.36) a jsou uvedeny v Tab. 4.13.

Ukazatel cizí zdroje/celková aktiva (*CZ/CA*) má rostoucí tendenci kromě roku 2008, kdy rostly celková aktiva pomaleji než cizí zdroje. Ukazatel výnosy/celková aktiva

($vynosy/CA$) v čase klesá, pouze v roce 2008 zaznamenává ukazatel nárůst v důsledku rychlejšího tempa růstu výnosů než celkových aktiv. Vývoj ukazatelů $EBIT/CA$ a $OA/(KZ+KBU)$ již byl popsán výše v kapitole 4.4.2.

Tab. 4.13 Výpočet ukazatele index $IN\ 99$ v letech 2006-2009

	2006	2007	2008	2009	Váhy
CZ/CA	0,6172	0,7508	0,7281	0,7881	-0,017
$EBIT/CA$	0,1787	0,1752	0,0690	0,0087	4,573
$Vynosy/CA$	3,3055	1,8836	1,9286	1,5213	0,481
$OA/(KZ+KBU)$	1,6047	1,2969	1,6598	1,2656	0,015
$IN\ 99$	2,4206	1,7141	1,2558	0,7772	

Hodnota indexu větší než 2,07 vypovídá o finančně zdravém podniku. Pohybuje-li se v rozmezí 0,684 až 2,07, může mít podnik finanční problémy. Je-li index menší než 0,684, jedná se o podnik, který má finanční problémy.

Hodnota indexu podniku ITS Benda, s.r.o. je v roce 2006 2,42, podnik tedy nemá žádné finanční problémy. Od roku 2007 hodnota indexu klesá, v roce 2009 dokonce až na hodnotu 0,78, čímž se podnik dostává do pásma hodnot podniků s případnými finančními problémy (viz Tab. 4.13).

Kralickuv Quick-test a Index $IN\ 99$ hodnotí podnik podobně. Podnik se zde dostává do tzv. šedé zóny, která naznačuje problémy v hospodaření podniku. Index $IN\ 95$ hodnotí finanční zdraví z hlediska věřitelů jako finančně zdravý, avšak vývoj indexu je klesající a naznačuje tak možné finanční problémy do budoucna.

Základem bankrotních i bonitních modelů jsou poměrové ukazatele.

Beaverův model vyhodnocuje možnost úpadku podniku na základě trendů poměrových ukazatelů. Další dva bankrotní modely vycházejí z modelů založených na poměrových ukazatelích, jež mají různé váhy. Beaverův model pracuje především s ukazateli finanční stability a zadluženosti. Altmanův a Taflerův model používají obdobné kategorie poměrových ukazatelů, a to ukazatele aktivity, rentability a zadluženosti a finanční stability.

Beaverův model hodnotí každý ukazatel jednotlivě. Ukazatelé VK/CA a PK/CA nesplňují trend ohrožených firem, avšak mají trend kolísavý. Altmanův model má klesající vývoj po celé zkoumané období. Mezi roky 2006 a 2007, 2008 a 2009 mají ukazatele klesající tendenci. Mezi léty 2007 - 2008 mají ukazatele rostoucí tendenci, kromě ukazatele $EBIT/CA$, což mělo vliv na menší pokles Altmanova Z-skóre. Taflerův model má také klesající tendenci ve všech letech. V letech 2007 a 2009 dochází pouze k mírnému poklesu Taflerova indexu,

díky růstu ukazatele KZ/CA , v roce 2008 Taflerův index také klesá, ale pouze mírně díky nárůstu ukazatele T/CA . Jednoznačný výsledek poskytl pouze Taflerův model, který společnost zařadil mezi podniky s nízkým rizikem bankrotu. Altmanův model zařadil společnost do tzv. šedého pásma, nelze jednoznačně určit, zda společnost je či není ohrožena bankrotem. V případě Beaverova modelu předepsaný trend ohrožených firem bankrotem nespĺňují dva výše uvedené ukazatele, tedy rovněž nelze s určitostí tvrdit, že je podnik ohrožen bankrotem. Nejnížší vypovídací schopnost z aplikovaných bankrotních modelů má Beaverův model, neboť k hodnocení používá pouze jednu skupinu poměrových ukazatelů.

Kralickuv Quick-test hodnotí finanční zdraví firmy na základě finanční stability podniku a jeho rentability. Index $IN\ 95$ a $IN\ 99$ používají k hodnocení ukazatele zadluženosti, aktivity, likvidity a rentability.

Na vývoj Indexu $IN\ 95$ má mezi léty 2006 a 2007 největší vliv ukazatel $EBIT/\dot{U}$, který markantně vzrostl. V dalších letech index $IN\ 95$ klesá. Mezi léty 2007 a 2008 mají na jeho pokles vliv ukazatele $EBIT/\dot{U}$ a $EBIT/CA$, která meziročně poklesla a mezi léty 2008 – 2009 je pokles zmírněn růstem ukazatele ZPL/T . V případě indexu $IN\ 99$ mezi léty 2006 a 2007 klesají všechny ukazatele, kromě ukazatele CZ/CA , který meziročně vzrostl, mezi roky 2007 a 2008 index IN klesá pomalejším tempem, díky vzrůstu ukazatelů $Výnosy/CA$ a $OA/(KZ+KBU)$. Mezi analyzovanými lety 2008 a 2009 dochází opět k poklesu ukazatele v důsledku poklesu ukazatelů $EBIT/CA$, $Výnosy/CA$ a $OA/(KZ+KBU)$. Výsledné hodnoty indexu $IN\ 99$ v čase klesají. Index $IN\ 95$ lze považovat za stálý ukazatel, společnost zařadil mezi finančně zdravé. Kralickuv Quick-test a index $IN\ 99$ zařadily společnosti do šedého pásma, není tedy jednoznačné, zda je podnik bonitní či ne. Vyšší vypovídací schopnost mají indexy IN , vzhledem k tomu, že používají poměrové ukazatele z různých skupin a dále jsou zaměřeny na český trh.

4.4.4. Zhodnocení výpočtů

Z horizontální analýzy vyplývá, že aktiva společnosti se zvyšují po celou analyzovanou dobu. Největší podíl na tomto zvýšení mají oběžná aktiva, která se zvyšovala hlavně díky rostoucím pohledávkám z obchodních vztahů, jejichž růst byl ovlivněn platební nekázní odběratelů.

Pasiva společnosti také v čase rostou díky rostoucím cizím zdrojům, na které měly největší vliv nárůsty dlouhodobých úvěrů a krátkodobých závazků. Na zvýšení dlouhodobých úvěrů měl vliv nárůst staveb a pozemků, které společnost nakoupila. Krátkodobé závazky v čase rostly, neboť společnost nedodržovala lhůty splatnosti.

Ukazatelé aktivity vykazují opačné výsledky než je doporučený trend. Ani jeden z ukazatelů nedosahuje uspokojivých výsledků. V letech 2006 a 2007 není dodrženo ani pravidlo solventnosti, doba obratu závazků společnosti je menší než doba obratu pohledávek. Porušení toho pravidla je známkou platební nekázně odběratelů, která vede k pozdnímu placení závazků společnosti. V dalších letech je sice pravidlo dodrženo, ale ani odběratelé ani analyzovaná společnost nedodržují stanovené doby splatnosti.

Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity se pohybují na spodní hranici pásma, což vypovídá o efektivním využití finančních prostředků. V roce 2009 se společnost zadlužila, a proto jsou v tomto roce hodnoty ukazatelů nejnižší.

Ukazatele rentability nemají uspokojivý vývoj. Od roku 2008 se rentabilita snižuje a v roce 2009 společnost dokonce vůbec nezhodnocuje svůj vložený kapitál.

Z analýzy ukazatelů finanční stability a zadluženosti vyplývá, že společnost v letech 2006 neměla žádné úvěry a veškerá její činnost byla financována z vlastního kapitálu, který je nejdražším způsobem financování. V dalších letech se již společnost zadlužila, neboť investovala do staveb a pozemků, čímž došlo ke zvýšení nákladů spojených se zadlužením. Bohužel v tomto období dochází k významnému poklesu hospodářského výsledku. V roce 2009 slouží provozní zisk pouze k zaplacení nákladových úroků.

Bankrotní a bonitní modely doplnily analýzu poměrovými ukazateli. Bankrotní modely zhodnotily společnost neuspokojivě. Beaverův model zařadil společnost mezi bankrotující, Altmanův do tzv. šedé zóny, ale hodnoty mají klesající tendenci, lze tedy předpokládat, že se společnost dostane mezi podniky bankrotující. Taflerův model zařadil společnost mezi nebankrotující podniky, avšak hodnoty mají opět klesající tendenci a blíží se tzv. šedé zóně.

Kralickuv Qick-test hodnotí společnost jako bonitní v roce 2006, v dalších letech hodnoty poklesy do tzv. šedé zóny. Index *IN 95* zhodnotil společnost z věřitelského hlediska jako finančně zdravou ve všech letech, ovšem hodnoty také klesají. Index *IN 99* hodnotí společnost z vlastnického hlediska jako finančně zdravou pouze v roce 2006, v ostatních analyzovaných letech hodnoty poklesly do tzv. šedé zóny.

Predikční modely tedy hodnotí společnost prozatím jako ani bonitní ani bankrotující, ale pokud bude pokračovat klesající trend hodnot, dostane se společnost do pásma bankrotu. Pro přesnější zhodnocení finančního zdraví podniku není vhodné použít pouze jeden model, neboť jednotlivé modely nepodávají jednoznačné výsledky.

Výsledky finanční výkonnosti společnosti ITS Benda, s.r.o. lze hodnotit jako neuspokojivé. Společnost vykazuje známky finančně nezdravé společnosti, neboť je výkonnostně a také finančně nestabilní. V hospodaření analyzované společnosti došlo k prudkému zhoršení v roce 2008, kdy zřejmě byla postižena finanční krizí. Vývoj v roce 2009 vypovídal o tom, že se s touto nepříznivou situací společnost neuměla vypořádat bez následků, čemuž odpovídá klesající zisk.

Vedení společnosti by se mělo zaměřit na finanční a investiční politiku podniku, neboť neumí zhodnocovat svůj kapitál. Dále by se měla zaměřit na řízení pohledávek, lépe hodnotit bonitu odběratelů a měla by své pohledávky vymáhat. Rovněž by se měla zaměřit na dodržování doby splatnosti svých závazků. Společnosti není doporučeno v následujících letech čerpat další úvěry, protože nebude schopná zaplatit úroky z nich plynoucí z důvodu nedostatku provozního zisku. Další vývoj společnosti se bude odvíjet od počtu budoucích zakázek, které jí přinášejí potřebný zisk.

5 ZÁVĚR

Finanční analýza představuje významnou součást řízení podniku. Pomocí metod finanční analýzy lze zjistit, v jaké finanční situaci se podnik nachází a jak je finančně výkonný.

Cílem bakalářské práce byla analýza finanční výkonnosti společnosti ITS Benda, s.r.o. za léta 2006 – 2009. Finanční výkonnost byla analyzována za pomoci metod finanční analýzy a pro její výpočet byla použita data z účetních výkazů a výročních zpráv společnosti za sledované období.

Druhá kapitola byla zaměřena na teoretický popis finanční výkonnosti, ve třetí kapitole byla představena analyzovaná společnost. Obsahem čtvrté kapitoly byla interpretace výsledků a závěrečné zhodnocení.

Zhodnocení finanční situace bylo provedeno na základě výpočtů horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů, poměrové analýzy, pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu, bonitních a bankrotních modelů.

Na základě analýzy poměrových ukazatelů dosáhla společnost nejlepších výsledků v roce 2006. V dalších letech dochází ke zhoršení. V roce 2006 a 2007 bylo porušeno pravidlo solventnosti, což vypovídá o špatné platební morálce odběratelů, neboť byly překročeny lhůty splatnosti. V roce 2008 a 2009 bylo sice pravidlo solventnosti splněno, avšak nebyly dodrženy lhůty pro splatnost faktur, a to jak ze strany odběratelů, tak ze strany analyzovaného podniku. Během let 2007 až 2009 došlo k zadlužení společnosti, čímž se zvýšily náklady spojené se zadlužením. V tomto období došlo k významnému poklesu hospodářského výsledku. V roce 2009 sloužil provozní zisk pouze k zaplacení nákladových úroků. Výsledky rentability taktéž potvrdily zhoršený vývoj v letech 2008 a 2009. V roce 2009 společnost již nezhodnocovala vložené prostředky. Ukazatele likvidity hodnotily podnik jako schopným dostát svým závazkům. Zhoršené výsledky signalizovaly postižení podniku finanční krizí.

Vývoj v jednotlivých letech potvrzovaly rovněž bankrotní a bonitní modely, které společnost zhodnotily nejlépe v roce 2006. V ostatních letech se projevovaly problémy v hospodaření společnosti, kdy byla společnost zařazena do tzv. šedého pásma. Bankrotní a bonitní modely zhodnotily společnost jako ani bonitní ani bankrotující, ale pokud bude pokračovat klesající trend hodnot, dostane se společnost do pásma bankrotu.

Analyzovanou společnost lze hodnotit jako finančně a výkonnostně nestabilní, vykazující bankrotní rysy. Do budoucna by vedení společnosti mělo změnit finanční a investiční politiku. Společnost by neměla čerpat další úvěry, neboť nebude schopná zaplatit z nich plynoucí úroky.

SEZNAM LITERATURY

Knihy

1. **DLUHOŠOVÁ, Dana a kol.** *Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. upravené vydání.* Praha : Ekopress, 2010. str. 225. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. **GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ Jaroslava.** *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, nakladatelství Oeconomika, 2004. ISBN 80-245-0684-X.
3. **HOLEČKOVÁ, Jaroslava.** *Finanční analýza firmy.* Praha : ASPI, 2008. str. 208. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. **KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří.** *Finanční analýza - krok za krokem. 1. vydání.* Praha : C. H. Beck, 2005. str. 137. ISBN 80-7179-321-3.
5. **KOLÁŘ, Pavel a MRKVIČKA, Josef.** *Finanční analýza. 2. přeprac. vyd.* Praha : ASPI, 2006. str. 228. ISBN 80-7357-219-2..
6. **RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza.* Praha : GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
7. **SEDLÁČEK, Jaroslav.** *Finanční analýza podniku.* Brno : Computer Press, a.s., 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
8. **ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil.** *Měření výkonnosti firem.* Praha : Vysoká škola finanční a správní, 2005. ISBN 80-86754-33-2.

Internetové zdroje

1. **ITS Benda, s.r.o.** ITS Benda, s.r.o. [Online] [Citace: 28. 10 2011.] www.itsbenda.cz.

Seznam zkratk a symbolů

BU	bankovní úvěry
BVE	účetní hodnota vlastního kapitálu
C	hodnota kapitálu podniku
C	celkový investovaný kapitál
$C_{(t+1)}$	tržní cena akcie v čase $t+1$
CA	celková aktiva
celkové záv.	celkové závazky
CF	Cash Flow
C_t	tržní cena akcie v čase t
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté peněžní prostředky
DIV	vyplacená dividenda
dld. kapitál	dlouhodobý kapitál
dld. zdroje	dlouhodobé zdroje
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a daněmi
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	volné peněžní toky
fin. majetek	finanční majetek
HDU	hodnota dílčího ukazatele
JKV	jednorázový kapitálový výdaj
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
krd. dluhy	krátkodobé dluhy
krd. pasiva	krátkodobá pasiva
KZ	krátkodobé závazky
MV	tržní hodnota podniku
MVA	tržní přidaná hodnota
MVE	tržní hodnota vlastního kapitálu
NOA	čistá aktiva vázaná v hlavní výdělečné činnosti podniku

NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
NPV	čistá současná hodnota
OA	oběžná aktiva
p. b.	procentní bod
PH	přidaná hodnota
PK	provozní kapitál
PPP	pohotové peněžní prostředky
pr. stav	průměrný stav pohledávek
pr. stav NV	průměrný stav nedokončené výroby
PV	současná hodnota
R	náklady kapitálu
R _E	náklady vlastního kapitálu
ROA	rentabilita aktiv
ROC	výnosnost investovaného kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
T	tržby
TSR	tržní výnos akciového kapitálu
U	nákladové úroky
VAU	velikost absolutního ukazatele
VK	vlastní kapitál
VS	výrobní spotřeba
WACC	náklady na celkový kapitál
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

- Příloha 1: Majetková rozvaha – aktiva (2006 – 2009)
- Příloha 2: Majetková rozvaha – pasiva (2006 – 2009)
- Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty (2006 – 2009)
- Příloha 4: Výkaz Cash Flow (2006 – 2009)
- Příloha 5: Horizontální analýza aktiv
- Příloha 6: Horizontální analýza pasiv
- Příloha 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha 8: Vertikální analýza aktiv
- Příloha 9: Vertikální analýza pasiv
- Příloha 10: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha 11: Výpočet ukazatelů
- Příloha 12: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Majetková rozvaha – aktiva (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009
a	b	c				
	AKTIVA CELKEM	001	10 998	39 762	46 529	57 189
B.	Dlouhodobý majetek	003	13	1 311	8 611	12 587
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	419	246	483
3.	Software	007	0	419	246	483
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	13	892	8 171	11 410
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	4 556	4 273
2.	Stavby	015	0	0	2 432	2 202
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	-12	892	898	824
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	25	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	285	4 111
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0	194	694
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	194	194
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	500
C.	Oběžná aktiva	031	10 893	38 217	37 509	44 180
C.	Zásoby	032	1 535	818	8 484	18 980
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	1 535	818	8 484	18 980
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	6 301	20 008	19 781	15 683
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	5 483	19 813	17 768	14 259
6.	Stát - daňové pohledávky	054	450	56	70	1 210
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	358	138	1 943	214
C. IV	Krátkodobý finanční majetek	058	3 057	17 391	9 244	9 517
C. IV. 1.	Peníze	059	496	251	1 821	412
2.	Účty v bankách	060	2 561	17 140	7 423	9 105
D. I.	Časové rozlišení	063	92	234	409	422
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	92	229	409	422
3.	Příjmy příštích období	066	0	5	0	0

Majetková rozvaha – pasiva (v tis. Kč)

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009
a	b	c				
A.	PASIVA CELKEM	067	10 998	39 762	46 529	57 189
A.	Vlastní kapitál	068	4 210	9 878	11 927	11 926
A. I.	Základní kapitál	069	100	100	100	100
A. I. 1.	Základní kapitál	070	100	100	100	100
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	10	10	10	10
1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	10	10	10	10
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	2 221	4 099	9 769	11 817
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	6 141	8 019	13 689	15 737
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-3 920	-3 920	-3 920	-3 920
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	1 879	5 669	2 048	-1
B.	Cizí zdroje	085	6 788	29 855	33 876	45 071
B. III.	Krátkodobé závazky	103	6 788	28 218	22 598	29 990
1.	Závazky z obchodních vztahů	104	6 033	20 582	12 256	26 483
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	105	0	0	160	160
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	70	4 034	834
5.	Závazky k zaměstnancům	108	414	511	573	736
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	251	381	382	460
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	79	1 421	1 151	131
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	5 252	4 040	1 184
10.	Dohadné účty pasivní	113	16	0	0	0
11.	Jiné závazky	114	-5	1	2	2
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0	1 637	11 278	15 081
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	387	11 278	10 081
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	1 250	0	5 000
C. I.	Časové rozlišení	119	0	29	726	192
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	0	29	726	192

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Označení	TEXT	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009
a	b	c				
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	2	78	86
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	60	48
+	Obchodní marže	03	0	2	18	38
II.	Výkony	04	36 349	74 175	97 323	97 411
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	36 354	74 892	89 658	86 915
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-5	-717	7 665	10 496
B.	Výkonová spotřeba	08	26 403	56 270	78 933	80 319
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	13 913	47 647	53 383	55 646
B. 2.	Služby	10	12 490	8 623	25 550	24 673
+	Přidaná hodnota	11	9 946	17 907	18 408	17 130
C.	Osobní náklady	12	7 753	10 033	13 256	14 741
C. 1.	Mzdové náklady	13	5 668	7 343	9 657	10 746
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1 957	2 536	3 350	3 624
C. 4.	Sociální náklady	16	128	154	249	371
D.	Daně a poplatky	17	23	21	31	58
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	103	368	707	902
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0	0	0	284
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	0	0	284
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0	0	284
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	196	126	22	537
H.	Ostatní provozní náklady	27	138	235	344	3 597
*	Provozní výsledek hospodaření	30	2 125	7 376	4 092	-1 631
X.	Výnosové úroky	42	3	10	10	4
N.	Nákladové úroky	43	86	3	580	477
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	175	410	4 724
O.	Ostatní finanční náklady	45	163	593	1 301	2 598
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-246	-411	-1 461	1 653
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	0	1 296	583	23
Q. 1.	- splatná	50	0	1 296	583	23
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	1 879	5 669	2 048	-1
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	1 879	5 669	2 048	-1
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	1 879	6 965	2 631	22

Výkaz Cash Flow (v tis. Kč)

		2006	2007	2008	2009
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 059	3 057	17 391	9 244
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 879	6 965	2 631	22
A 1	Úpravy o nepeněžní operace	45 744	43 292	39 921	42 423
A 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	46 861	44 384	43 631	43 664
A 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	0	0
A 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	0	0	0	-284
A 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-1 200	-1 085	-4 280	-1 430
A 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	83	-7	570	473
A 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
A *	Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim. položkami	47 623	50 257	42 552	42 445
A 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	14 716	36 228	12 332	17 072
A 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	6 393	13 849	-52	-4 085
A 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	6 788	23 096	4 718	10 661
A 2 3	Změna stavu zásob	1 535	-717	7 666	10 496
A 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	62 339	86 485	54 884	59 517
A 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-86	-3	-580	-477
A 4	Přijaté úroky	3	10	10	4
A 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0	-1 296	-583	-23
A 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0	0
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	62 256	85 196	53 731	59 021
Peněžní toky z investiční činnosti					
B 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-46 848	-43 086	-36 331	-39 688
B 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	284
B 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B *	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-46 848	-43 086	-36 331	-39 404
Peněžní toky z finančních činností					
C 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0	0	0	0
C 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	10	0	0	0
C 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0	0
C 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0
C 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0
C 2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
C 2 5	Přímé platby na vrub fondů	10	0	0	0
C 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0
C ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	10	0	0	0
F	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	15 418	42 110	17 400	19 617
R	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	18 477	45 167	34 791	28 861

Horizontální analýza aktiv

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006/2007		2007/2008		2008/2009	
a	b	c	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
	AKTIVA CELKEM	001	28 764	261,54%	6 767	17,02%	10 660	22,91%
B.	Dlouhodobý majetek	003	1 298	9 984,62%	7 300	556,83%	3 976	46,17%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	419	100,00%	-173	-41,29%	237	96,34%
3.	Software	007	419	100,00%	-173	-41,29%	237	96,34%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	879	6 761,54%	7 279	816,03%	3 239	39,64%
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0,00%	4 556	0,00%	-283	-6,21%
2.	Stavby	015	0	0,00%	2 432	0,00%	-230	-9,46%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	904	-7 533,33%	6	0,67%	-74	-8,24%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	-25	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0,00%	285	0,00%	3 826	1 342,46%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0,00%	194	0,00%	500	257,73%
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0,00%	194	0,00%	0	0,00%
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0,00%	0	0,00%	500	0,00%
C.	Oběžná aktiva	031	27 324	250,84%	-708	-1,85%	6 671	17,79%
C.	Zásoby	032	-717	-46,71%	7 666	937,16%	10 496	123,72%
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	-717	-46,71%	7 666	937,16%	10 496	123,72%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	13 707	217,54%	-227	-1,13%	-4 098	-20,72%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	14 330	261,35%	-2045	-10,32%	-3 509	-19,75%
6.	Stát – daňové pohledávky	054	-394	-87,56%	14	25,00%	1 140	1 628,57%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	-220	-61,45%	1 805	1 307,97%	-1 729	-88,99%
C. IV	Krátkodobý finanční majetek	058	14 334	468,89%	-8 147	-46,85%	273	2,95%
C. IV. 1.	Peníze	059	-245	-49,40%	1 570	625,50%	-1 409	-77,38%
2.	Účty v bankách	060	14 579	569,27%	-9 717	-56,69%	1 682	22,66%
D. I.	Časové rozlišení	063	142	154,35%	175	74,79%	13	3,18%
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	137	148,91%	180	78,60%	13	3,18%
3.	Příjmy příštích období	066	5	100,00%	-5	-100,00%	0	0,00%

Horizontální analýza pasiv

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006/2007		2007/2008		2008/2009	
			absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
A.	PASIVA CELKEM	067	28 764	261,54%	6 767	17,02%	10 660	22,91%
A.	Vlastní kapitál	068	5 668	134,63%	2 049	20,74%	-1	-0,01%
A. I.	Základní kapitál	069	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. I. 1.	Základní kapitál	070	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	1 878	84,56%	5 670	138,33%	2 048	20,96%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	1 878	30,58%	5 670	70,71%	2 048	14,96%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	3 790	201,70%	-3 621	-63,87%	-2 049	-100,05%
B.	Cizí zdroje	085	23 067	339,82%	4 021	13,47%	11 195	33,05%
B. III.	Krátkodobé závazky	103	21 430	315,70%	-5 620	-19,92%	7 392	32,71%
1.	Závazky z obchodních vztahů	104	14 549	241,16%	-8 326	-40,45%	14 227	116,08%
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0,00%	160	0,00%	0	0,00%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	70	100,00%	3 964	5662,86%	-3 200	-79,33%
5.	Závazky k zaměstnancům	108	97	23,43%	62	12,13%	163	28,45%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	130	51,79%	1	0,26%	78	20,42%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	1 342	1 698,73%	-270	-19,00%	-1 020	-88,62%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	5 252	100,00%	-1 212	-23,08%	-2 856	-70,69%
10.	Dohadné účty pasivní	113	-16	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
11.	Jiné závazky	114	6	-120,00%	1	100,00%	0	0,00%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	1 637	100,00%	9 641	588,94%	3 803	33,72%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	387	100,00%	10 891	2814,21%	-1 197	-10,61%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	1 250	100,00%	-1 250	-100,00%	5 000	0,00%
C. I.	Časové rozlišení	119	29	100,00%	697	2403,45%	-534	-73,55%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	29	100,00%	697	2403,45%	-534	-73,55%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Označení	TEXT	Číslo řádku	2006/2007		2007/2008		2008/2009	
a	b	c	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
I.	Tržby za prodej zboží	01	2	100,00%	76	3800,00%	8	10,26%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0,00%	60	0,00%	-12	-20,00%
+	Obchodní marže	03	2	100,00%	16	800,00%	20	111,11%
II.	Výkony	04	37 826	104,06%	23 148	31,21%	88	0,09%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	38 538	106,01%	14 766	19,72%	-2 743	-3,06%
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-712	14240,00%	8 382	-1169,04%	2 831	36,93%
B.	Výkonová spotřeba	08	29 867	113,12%	22 663	40,28%	1 386	1,76%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	33 734	242,46%	5 736	12,04%	2 263	4,24%
B. 2.	Služby	10	-3 867	-30,96%	16 927	196,30%	-877	-3,43%
+	Přidaná hodnota	11	7 961	80,04%	501	2,80%	-1 278	-6,94%
C.	Osobní náklady	12	2 280	29,41%	3 223	32,12%	1 485	11,20%
C. 1.	Mzdové náklady	13	1 675	29,55%	2 314	31,51%	1 089	11,28%
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	579	29,59%	814	32,10%	274	8,18%
C. 4.	Sociální náklady	16	26	20,31%	95	61,69%	122	49,00%
D.	Daně a poplatky	17	-2	-8,70%	10	47,62%	27	87,10%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	265	257,28%	339	92,12%	195	27,58%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0	0,00%	0	0,00%	284	0,00%
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	0,00%	0	0,00%	284	0,00%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0,00%	0	0,00%	284	0,00%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	-70	-35,71%	-104	-82,54%	515	23 40,91%
H.	Ostatní provozní náklady	27	97	70,29%	109	46,38%	3 253	945,64%
*	Provozní výsledek hospodaření	30	5 251	247,11%	-3 284	-44,52%	-5 723	-139,86%
X.	Výnosové úroky	42	7	233,33%	0	0,00%	-6	-60,00%
N.	Nákladové úroky	43	-83	-96,51%	577	19233,33%	-103	-17,76%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	175	100,00%	235	134,29%	4 314	1052,20%
O.	Ostatní finanční náklady	45	430	263,80%	708	119,39%	1 297	99,69%
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-165	67,07%	-1 050	255,47%	3 114	-213,14%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 296	100,00%	-713	-55,02%	-560	-96,05%
Q. 1.	- splatná	50	1 296	100,00%	-713	-55,02%	-560	-96,05%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	3 790	201,70%	-3 621	-63,87%	-2 049	-100,05%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	3 790	201,70%	-3 621	-63,87%	-2 049	-100,05%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	5 086	270,68%	-4 334	-62,23%	-2 609	-99,16%

Vertikální analýza aktiv

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009
a	b	c				
	AKTIVA CELKEM	001	100%	100%	100%	100%
B.	Dlouhodobý majetek	003	0,12%	3,30%	18,51%	22,01%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0,00%	1,05%	0,53%	0,84%
3.	Software	007	0,00%	1,05%	0,53%	0,84%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	0,12%	2,24%	17,56%	19,95%
B. II. 1.	Pozemky	014	0,00%	0,00%	9,79%	7,47%
2.	Stavby	015	0,00%	0,00%	5,23%	3,85%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	-0,11%	2,24%	1,93%	1,44%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0,23%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0,00%	0,00%	0,61%	7,19%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0,00%	0,00%	0,42%	1,21%
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0,00%	0,00%	0,42%	0,34%
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0,00%	0,00%	0,00%	0,87%
C.	Oběžná aktiva	031	99,05%	96,11%	80,61%	77,25%
C.	Zásoby	032	13,96%	2,06%	18,23%	33,19%
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	13,96%	2,06%	18,23%	33,19%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	57,29%	50,32%	42,51%	27,42%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	49,85%	49,83%	38,19%	24,93%
6.	Stát - daňové pohledávky	054	4,09%	0,14%	0,15%	2,12%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	3,26%	0,35%	4,18%	0,37%
C. IV	Krátkodobý finanční majetek	058	27,80%	43,74%	19,87%	16,64%
C. IV. 1.	Peníze	059	4,51%	0,63%	3,91%	0,72%
2.	Účty v bankách	060	23,29%	43,11%	15,95%	15,92%
D. I.	Časové rozlišení	063	0,84%	0,59%	0,88%	0,74%
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	0,84%	0,58%	0,88%	0,74%
3.	Příjmy příštích období	066	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%

Vertikální analýza pasiv

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009
a	b	c				
A.	PASIVA CELKEM	067	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál	068	38,28%	24,84%	25,63%	20,85%
A. I.	Základní kapitál	069	0,91%	0,25%	0,21%	0,17%
A. I. 1.	Základní kapitál	070	0,91%	0,25%	0,21%	0,17%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	0,09%	0,03%	0,02%	0,02%
1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	0,09%	0,03%	0,02%	0,02%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	20,19%	10,31%	21,00%	20,66%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	55,84%	20,17%	29,42%	27,52%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-35,64%	-9,86%	-8,42%	-6,85%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	17,08%	14,26%	4,40%	0,00%
B.	Cizí zdroje	085	61,72%	75,08%	72,81%	78,81%
B. III.	Krátkodobé závazky	103	61,72%	70,97%	48,57%	52,44%
1.	Závazky z obchodních vztahů	104	54,86%	51,76%	26,34%	46,31%
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	105	0,00%	0,00%	0,34%	0,28%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0,00%	0,18%	8,67%	1,46%
5.	Závazky k zaměstnancům	108	3,76%	1,29%	1,23%	1,29%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	2,28%	0,96%	0,82%	0,80%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	0,72%	3,57%	2,47%	0,23%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0,00%	13,21%	8,68%	2,07%
10.	Dohadné účty pasivní	113	0,15%	0,00%	0,00%	0,00%
11.	Jiné závazky	114	-0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0,00%	4,12%	24,24%	26,37%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0,00%	0,97%	24,24%	17,63%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0,00%	3,14%	0,00%	8,74%
C. I.	Časové rozlišení	119	0,00%	0,07%	1,56%	0,34%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	0,00%	0,07%	1,56%	0,34%

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Označení	TEXT	Číslo řádku	2006	2007	2008	2009
a	b	c				
I.	Tržby za prodej zboží	01	0,00%	0,00%	0,09%	0,10%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0,00%	0,00%	0,07%	0,06%
+	Obchodní marže	03	0,00%	0,00%	0,02%	0,04%
II.	Výkony	04	99,99%	99,04%	108,45%	111,97%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	100,00%	100,00%	99,91%	99,90%
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-0,01%	-0,96%	8,54%	12,06%
B.	Výkonová spotřeba	08	72,63%	75,13%	87,96%	92,32%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	38,27%	63,62%	59,49%	63,96%
B. 2.	Služby	10	34,36%	11,51%	28,47%	28,36%
+	Přidaná hodnota	11	27,36%	23,91%	20,51%	19,69%
C.	Osobní náklady	12	21,33%	13,40%	14,77%	16,94%
C. 1.	Mzdové náklady	13	15,59%	9,80%	10,76%	12,35%
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5,38%	3,39%	3,73%	4,17%
C. 4.	Sociální náklady	16	0,35%	0,21%	0,28%	0,43%
D.	Daně a poplatky	17	0,06%	0,03%	0,03%	0,07%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0,28%	0,49%	0,79%	1,04%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	0,54%	0,17%	0,02%	0,62%
H.	Ostatní provozní náklady	27	0,38%	0,31%	0,38%	4,13%
*	Provozní výsledek hospodaření	30	5,85%	9,85%	4,56%	-1,87%
X.	Výnosové úroky	42	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
N.	Nákladové úroky	43	0,24%	0,00%	0,65%	0,55%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0,00%	0,23%	0,46%	5,43%
O.	Ostatní finanční náklady	45	0,45%	0,79%	1,45%	2,99%
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-0,68%	-0,55%	-1,63%	1,90%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	0,00%	1,73%	0,65%	0,03%
Q. 1.	- splatná	50	0,00%	1,73%	0,65%	0,03%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	5,17%	7,57%	2,28%	0,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	5,17%	7,57%	2,28%	0,00%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	5,17%	9,30%	2,93%	0,03%

Výpočet ukazatelů

Tab. 1 Vstupní data pro výpočet obratu celkových aktiv (dle vzorce (2.23)) a doby obratu celkových aktiv (dle vzorce (2.24))

	2006	2007	2008	2009
Tržby (v tis. Kč)	36 354	74 894	89 736	87 001
Aktiva (v tis. Kč)	10 998	39 762	46 529	57 189

$$\text{Obrat celkových aktiv}_{2006} = \frac{36354}{10998} = 3,31$$

$$\text{Doba obratu celkových aktiv}_{2006} = \frac{10998}{36354} \cdot 360 = 108,91$$

$$\text{Obrat celkových aktiv}_{2007} = \frac{74894}{39762} = 1,88$$

$$\text{Doba obratu celkových aktiv}_{2007} = \frac{39762}{74894} \cdot 360 = 191,13$$

$$\text{Obrat celkových aktiv}_{2008} = \frac{89736}{46529} = 1,93$$

$$\text{Doba obratu celkových aktiv}_{2008} = \frac{46529}{89736} \cdot 360 = 186,66$$

$$\text{Obrat celkových aktiv}_{2009} = \frac{87001}{57189} = 1,52$$

$$\text{Doba obratu celkových aktiv}_{2009} = \frac{57189}{87001} \cdot 360 = 236,64$$

Tab. 3 Vstupní data pro výpočet doby obratu zásob (dle vzorce (2.25))

	2006	2007	2008	2009
Tržby (v tis. Kč)	36 354	74 894	89 736	87 001
Zásoby (v tis. Kč)	1 535	818	8 484	18 980

$$\text{Obrat zásob}_{2006} = \frac{36354}{1535} = 23,68$$

$$\text{Doba obratu zásob}_{2006} = \frac{1535}{36354} \cdot 360 = 15,2$$

$$\text{Obrat zásob}_{2007} = \frac{74894}{818} = 91,56$$

$$\text{Doba obratu zásob}_{2007} = \frac{818}{74894} \cdot 360 = 3,93$$

$$\text{Obrat zásob}_{2008} = \frac{89736}{8484} = 10,56$$

$$\text{Doba obratu zásob}_{2008} = \frac{8484}{89736} \cdot 360 = 34,04$$

$$\text{Obrat zásob}_{2009} = \frac{87001}{18980} = 4,58$$

$$\text{Doba obratu zásob}_{2009} = \frac{18980}{87001} \cdot 360 = 78,54$$

Tab. 4 Výchozí data pro výpočet doby obratu pohledávek (dle vzorce (2.26)) a doby obratu závazků (dle vzorce (2.27))

	2006	2007	2008	2009
Tržby (v tis. Kč)	36 354	74 894	89 736	87 001
Celkové pohledávky (v tis. Kč)	8 862	37 148	27 204	24 788
Celkové závazky (v tis. Kč)	6 788	29 855	33 876	45 071

$$\text{Doba obratu pohledávek}_{2006} = \frac{8862}{36354} \cdot 360 = 87,76$$

$$\text{Doba obratu závazků}_{2006} = \frac{6788}{36354} \cdot 360 = 67,22$$

$$\text{Doba obratu pohledávek}_{2007} = \frac{37148}{74894} \cdot 360 = 178,56$$

$$\text{Doba obratu závazků}_{2007} = \frac{29855}{74894} \cdot 360 = 137,5$$

$$\text{Doba obratu pohledávek}_{2008} = \frac{27204}{89736} \cdot 360 = 109,14$$

$$\text{Doba obratu závazků}_{2008} = \frac{33876}{89736} \cdot 360 = 135,9$$

$$\text{Doba obratu pohledávek}_{2009} = \frac{24788}{87001} \cdot 360 = 102,57$$

$$\text{Doba obratu závazků}_{2009} = \frac{45071}{87001} \cdot 360 = 165,81$$

Tab. 6 Vstupní údaje pro výpočet běžné likvidity (dle vzorce (2.7)), pohotové likvidity (dle vzorce (2.8)) a okamžité likvidity (dle vzorce (2.9))

	2006	2007	2008	2009
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	10 893	38 217	37 509	44 180
Zásoby (v tis. Kč)	1 535	818	8 484	18 980
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	6 788	29 468	22 598	34 990
Krátkodobé bankovní úvěry (v tis. Kč)	0	1 250	0	5 000
Krátkodobý finanční majetek (v tis. Kč)	3 057	17 391	9 244	9 517

$$\text{Běžná likvidita}_{2006} = \frac{10893}{6788} = 1,60$$

$$\text{Běžná likvidita}_{2008} = \frac{37509}{22598} = 1,66$$

$$\text{Běžná likvidita}_{2007} = \frac{38217}{(29468+1250)} = 1,24$$

$$\text{Běžná likvidita}_{2009} = \frac{44180}{(34990+5000)} = 1,10$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2006} = \frac{10893-1535}{6788} = 1,38$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2008} = \frac{37509-8484}{22598} = 1,28$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2007} = \frac{38217-818}{(29468+1250)} = 1,22$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2009} = \frac{44180-18980}{(34990+5000)} = 0,63$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2006} = \frac{3057}{6788} = 0,45$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2008} = \frac{9244}{22598} = 0,41$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2007} = \frac{17391}{(29468+1250)} = 0,57$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2009} = \frac{9517}{(34990+5000)} = 0,24$$

Tab. 7 Vstupní údaje pro výpočet rentability aktiv (dle vzorce (2.10)) a rentability dlouhodobých zdrojů (dle vzorce (2.12))

	2006	2007	2008	2009
EBIT (v tis. Kč)	1 965	6 968	3 211	499
Nákladové úroky (v tis. Kč)	86	3	580	477
Celková aktiva (v tis. Kč)	10 998	39 762	46 529	57 189
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	4 210	9 878	11 927	11 926
Dlouhodobé bankovní úvěry (v tis. Kč)	0	387	11 278	10 081

$$\text{ROA}_{2006} = \frac{(1965+86)}{10998} = 0,1865$$

$$\text{ROCE}_{2006} = \frac{1965}{4210} = 0,4667$$

$$\text{ROA}_{2007} = \frac{(6968+3)}{39762} = 0,1753$$

$$\text{ROCE}_{2007} = \frac{6968}{(9878+387)} = 0,6788$$

$$\text{ROA}_{2008} = \frac{(3211+580)}{46529} = 0,8150$$

$$\text{ROCE}_{2008} = \frac{3211}{(11927+11278)} = 0,1384$$

$$\text{ROA}_{2009} = \frac{(499+477)}{57189} = 0,1710$$

$$\text{ROCE}_{2009} = \frac{499}{(11926+10081)} = 0,2270$$

Tab. 8 Vstupní údaje pro výpočet rentability vlastního kapitálu (dle vzorce (2.11)) a rentability tržeb (dle vzorce (2.13))

	2006	2007	2008	2009
EAT (v tis. Kč)	1 879	5 669	2 048	-1
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	4 210	9 878	11 927	11 926
Tržby (v tis. Kč)	36 354	74 894	89 736	87 001

$$ROE_{2006} = \frac{1879}{4210} = 0,4463$$

$$ROS_{2006} = \frac{1879}{36354} = 0,0517$$

$$ROE_{2007} = \frac{5669}{9878} = 0,5793$$

$$ROS_{2007} = \frac{5669}{74894} = 0,0757$$

$$ROE_{2008} = \frac{2048}{11927} = 0,1717$$

$$ROS_{2008} = \frac{2048}{89736} = 0,0228$$

$$ROE_{2009} = \frac{-1}{11926} = -0,0001$$

$$ROS_{2009} = \frac{-1}{87001} = 0$$

Tab. 9 Vstupní údaje pro výpočet rentability nákladů (dle vzorce (2.14))

	2006	2007	2008	2009
EAT (v tis. Kč)	1 879	5 669	2 048	-1
Nákladové úroky (v tis. Kč)	86	3	580	477
Náklady na prodané zboží (v tis. Kč)	0	0	60	48
Výkonová spotřeba (v tis. Kč)	26 403	56 270	78 933	80 319
Osobní náklady (v tis. Kč)	7 753	10 033	13 256	14 741
Ostatní provozní náklady (v tis. Kč)	138	235	344	3 597
Ostatní finanční náklady (v tis. Kč)	163	593	1 301	2 598
Celkové náklady (v tis. Kč)	34 543	67 134	94 474	101 780

$$\text{Rentabilita nákladů}_{2006} = \frac{1879}{34543} = 0,0544$$

$$\text{Rentabilita nákladů}_{2008} = \frac{2048}{94474} = 0,0217$$

$$\text{Rentabilita nákladů}_{2007} = \frac{5669}{67134} = 0,0844$$

$$\text{Rentabilita nákladů}_{2009} = \frac{-1}{101780} = 0$$

Tab. 10 Vstupní údaje pro výpočet celkové zadluženosti (dle vzorce (2.18)) a zadluženosti vlastního kapitálu (dle vzorce (2.16))

	2006	2007	2008	2009
Cizí zdroje (v tis. Kč)	6 788	29 855	33 876	45 071
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	4 210	9 878	11 927	11 926
Celková aktiva (v tis. Kč)	10 998	39 762	46 529	57 189

$$\text{Celková zadluženost}_{2006} = \frac{6788}{10998} = 0,62$$

$$\text{Zadluženost VK}_{2006} = \frac{6788}{4210} = 1,61$$

$$\text{Celková zadluženost}_{2007} = \frac{29855}{39762} = 0,75$$

$$\text{Zadluženost VK}_{2007} = \frac{29855}{9878} = 3,02$$

$$\text{Celková zadluženost}_{2008} = \frac{33876}{46529} = 0,73$$

$$\text{Zadluženost VK}_{2008} = \frac{33876}{11927} = 2,84$$

$$\text{Celková zadluženost}_{2009} = \frac{45071}{57189} = 0,79$$

$$\text{Zadluženost VK}_{2009} = \frac{45071}{11926} = 3,78$$

Tab. 11 Vstupní údaje pro výpočet ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech (dle vzorce (2.15)) a majetkového koeficientu (dle vzorce (2.17))

	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	4 210	9 878	11 927	11 926
Celková aktiva (v tis. Kč)	10 998	39 762	46 529	57 189

$$\text{Podíl VK na A}_{2006} = \frac{4210}{10988} = 0,38$$

$$\text{Majetkový koeficient}_{2006} = \frac{10998}{4210} = 2,16$$

$$\text{Podíl VK na A}_{2007} = \frac{9878}{39762} = 0,25$$

$$\text{Majetkový koeficient}_{2007} = \frac{39762}{9878} = 4,03$$

$$\text{Podíl VK na A}_{2008} = \frac{11927}{46529} = 0,26$$

$$\text{Majetkový koeficient}_{2008} = \frac{46529}{11927} = 3,9$$

$$\text{Podíl VK na A}_{2009} = \frac{11926}{57189} = 0,21$$

$$\text{Majetkový koeficient}_{2009} = \frac{57189}{11926} = 4,8$$

Tab. 12 Vstupní data pro výpočet úrokového krytí (dle vzorce (2.19)) a úrokového zatížení (dle vzorce (2.20))

	2006	2007	2008	2009
EBIT (v tis. Kč)	1 965	6 968	3 211	499
Nákladové úroky (v tis. Kč)	86	3	580	477

$$\text{Úrokové krytí}_{2006} = \frac{1965}{86} = 22,85$$

$$\text{Úrokové zatížení}_{2006} = \frac{86}{1965} = 0,04$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2007} = \frac{6968}{3} = 2322,67$$

$$\text{Úrokové zatížení}_{2007} = \frac{3}{6968} = 0$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2008} = \frac{3211}{580} = 5,54$$

$$\text{Úrokové zatížení}_{2008} = \frac{580}{3211} = 0,18$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2009} = \frac{499}{477} = 1,05$$

$$\text{Úrokové zatížení}_{2009} = \frac{477}{499} = 0,96$$

Tab. 13 Vstupní údaje pro výpočet čistého pracovního kapitálu (dle vzorce (2.21))

	2006	2007	2008	2009
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	10 893	38 217	37 509	44 180
Časové rozlišení (v tis. Kč)	92	234	409	422
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	6 788	28 218	22 598	29 990
Krátkodobé bankovní úvěry (v tis. Kč)	0	1 250	11 278	5 000
Časové rozlišení (v tis. Kč)	0	29	726	192

$$\text{ČPK}_{2006} = (10893+92) - 6788 = 4197$$

$$\text{ČPK}_{2008} = (37509+409) - (22598+11278+726) = 14594$$

$$\text{ČPK}_{2007} = (38217+234) - (28218+1250+29) = 8954$$

$$\text{ČPK}_{2009} = (44180+422) - (29990+5000+192) = 9420$$

Tab. 14 Vstupní údaje pro výpočet čistého pracovního kapitálu (dle vzorce (2.22))

	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	4 210	9 878	11 927	11 926
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	6 788	28 218	22 598	29 990
Cizí zdroje (v tis. Kč)	6 788	29 855	33 876	45 071
Stálá aktiva (v tis. Kč)	13	1 311	8 611	12 587

$$\check{\text{CPK}}_{2006} = 4210 - (6788 - 6788) + 13 = 4197$$

$$\check{\text{CPK}}_{2008} = 11927 - (33879 - 22598) + 8611 = 14594$$

$$\check{\text{CPK}}_{2007} = 9878 - (29855 - 28218) + 1311 = 8954$$

$$\check{\text{CPK}}_{2009} = 11926 - (45071 - 29990) + 12587 = 9420$$

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Tab. 15 Vstupní údaje nutné pro výpočet rozkladu ROE (dle vzorce 2.5)

	2006	2007	2008	2009
EAT	1 879	5 669	2 048	-1
EBT	1 879	6 965	2 631	22
EBIT	1 965	6 968	3 211	499
VK	4 210	9 878	11 927	11 926
A	10 998	39 762	46 529	57 189
T	36 354	74 894	89 736	87 001
Daňová redukce (EAT/EBT)	1	0,8139	0,7784	-0,0455
Úroková redukce (EBT/EBIT)	0,9562	0,9996	0,8194	0,0441
Provozní rentabilita (EBIT/T)	0,0541	0,0930	0,0358	0,0057
Obrat aktiv (T/A)	3,3055	1,8836	1,9286	1,5213
Finanční páka (A/VK)	2,6124	4,0253	3,9011	4,7953
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	44,63%	57,39%	17,17%	-0,01%

METODA POSTUPNÝCH ZMĚN

Tab. 16 Výpočet rozkladu ROE pomocí metody postupných změn za rok 2006/2007 (dle vzorce 2.6)

Dílčí ukazatel	a_{i0}	a_{i1}	Δa_i	ΔX_{ai}	
$a_1 = \text{EAT/EBT}$	1	0,8139	-0,1861	-8,3%	4. (-)
$a_2 = \text{EBT/EBIT}$	0,9562	0,9996	0,0433	1,65%	5. (+)
$a_3 = \text{EBIT/T}$	0,0541	0,0930	0,0390	27,39%	2. (+)
$a_4 = \text{T/A}$	3,3055	1,8836	-1,4220	-28,12%	1. (-)
$a_5 = \text{A/VK}$	2,6124	4,0253	1,4130	20,14%	3. (+)
Celkový vliv				12,76%	

$$\Delta X_{a_1} = (-0,1861) \cdot 0,9562 \cdot 0,0541 \cdot 3,3055 \cdot 2,6124 \cdot 100 = -8,3\%$$

$$\Delta X_{a_2} = 0,8139 \cdot 0,0433 \cdot 0,0541 \cdot 3,3055 \cdot 2,6124 \cdot 100 = 1,65\%$$

$$\Delta X_{a_3} = 0,8139 \cdot 0,9996 \cdot 0,0390 \cdot 3,3055 \cdot 2,6124 \cdot 100 = 27,39\%$$

$$\Delta X_{a_4} = 0,8139 \cdot 0,9996 \cdot 0,0930 \cdot (-1,4220) \cdot 2,6124 \cdot 100 = -28,12\%$$

$$\Delta X_{a_5} = 0,8139 \cdot 0,9996 \cdot 0,0930 \cdot 1,8836 \cdot 1,4130 \cdot 100 = -20,14\%$$

Tab. 17 Výpočet rozkladu ROE pomocí metody postupných změn za rok 2007/2008 (dle vzorce 2.6)

Dílčí ukazatel	a_{i0}	a_{i1}	Δa_i	ΔX_{ai}	
$a_1 = \text{EAT/EBT}$	0,8139	0,7784	-0,0355	-2,5%	3. (-)
$a_2 = \text{EBT/EBIT}$	0,9996	0,8194	-0,1802	-9,89%	2. (-)
$a_3 = \text{EBIT/T}$	0,0930	0,0358	-0,0573	-27,69%	1. (-)
$a_4 = \text{T/A}$	1,8836	1,9286	0,0450	0,41%	5. (+)
$a_5 = \text{A/VK}$	4,0253	3,9011	-0,1242	-0,55%	4. (-)
Celkový vliv				-40,22%	

$$\Delta X_{a_1} = (-0,0355) \cdot 0,9996 \cdot 0,0930 \cdot 1,8836 \cdot 4,0253 \cdot 100 = -2,5\%$$

$$\Delta X_{a_2} = 0,7784 \cdot (-0,1802) \cdot 0,0541 \cdot 3,3055 \cdot 4,0253 \cdot 100 = -9,89\%$$

$$\Delta X_{a_3} = 0,7784 \cdot 0,8194 \cdot (-0,0573) \cdot 3,3055 \cdot 4,0253 \cdot 100 = -27,69\%$$

$$\Delta X_{a_4} = 0,7784 \cdot 0,8194 \cdot 0,0358 \cdot 0,0450 \cdot 4,0253 \cdot 100 = 0,41\%$$

$$\Delta X_{a_5} = 0,7784 \cdot 0,8194 \cdot 0,0358 \cdot 1,9286 \cdot (-0,1242) \cdot 100 = -0,55\%$$

Tab. 18 Výpočet rozkladu ROE pomocí metody postupných změn za rok 2008/2009 (dle vzorce 2.6)

Dílčí ukazatel	a_{i0}	a_{i1}	Δa_i	ΔX_{ai}	
$a_1 = \text{EAT/EBT}$	0,7784	-0,0455	-0,8239	-18,17%	1. (-)
$a_2 = \text{EBT/EBIT}$	0,8194	0,0441	-0,7753	0,95%	2. (+)
$a_3 = \text{EBIT/T}$	0,0358	0,0057	-0,0300	0,05%	3. (+)
$a_4 = \text{T/A}$	1,9286	1,5213	-0,4073	0%	4. (+)
$a_5 = \text{A/VK}$	3,9011	4,7953	0,8942	0%	5. (+)
Celkový vliv				-17,18%	

$$\Delta X_{a_1} = (-0,8239) \cdot 0,8194 \cdot 0,0358 \cdot 1,9286 \cdot 3,9011 \cdot 100 = -18,17\%$$

$$\Delta X_{a_2} = (-0,0455) \cdot (-0,7753) \cdot 0,0358 \cdot 1,9286 \cdot 3,9011 \cdot 100 = 0,95\%$$

$$\Delta X_{a_3} = (-0,0455) \cdot 0,0441 \cdot (-0,0300) \cdot 1,9286 \cdot 3,9011 \cdot 100 = 0,05\%$$

$$\Delta X_{a_4} = (-0,0455) \cdot 0,0441 \cdot 0,0057 \cdot (-0,4073) \cdot 3,9011 \cdot 100 = 0\%$$

$$\Delta X_{a_5} = (-0,0455) \cdot 0,0441 \cdot 0,0057 \cdot 1,5213 \cdot 0,8942 \cdot 100 = 0\%$$